全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



HARVARD
INVESTMENTS

哈佛投资学

百年哈佛的投资智慧　造就财富精英的经典教程

李秀霞 郭海峰　编著



百年哈佛智慧
投资学工具书

中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈佛投资学

李秀霞 郭海峰 编著



中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

哈佛投资学/李秀霞，郭海峰编著. —北京：中国华侨出版社，2013.5

ISBN 978-7-5113-3544-9

Ⅰ.①哈… Ⅱ.①李… ②郭… Ⅲ.①投资经济学 Ⅳ.①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 086992 号

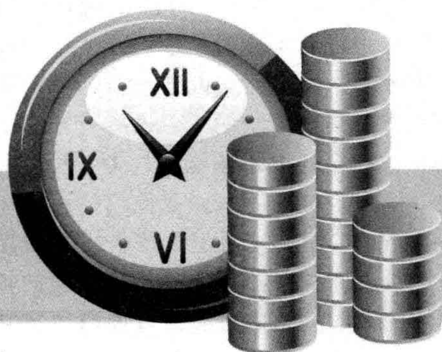
哈佛投资学

编　　著：李秀霞　郭海峰
出 版 人：方　鸣
责任编辑：荼　靡
封面设计：李　倩
文字编辑：胡　青
图文制作：北京东方视点数据技术有限公司
经　　销：新华书店
开　　本：1020mm×1200mm　1/10　印张：52　字数：909 千字
印　　刷：北京鹏润伟业印刷有限公司
版　　次：2013 年 6 月第 1 版　2013 年 6 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5113-3544-9
定　　价：29.80 元

中国华侨出版社　北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦三层　邮编：100028
法律顾问：陈鹰律师事务所
发 行 部：(010)58815875　传真：(010)58815857
网　　址：www.oveaschin.com
E-mail：oveaschin@sina.com

如果发现印装质量问题，影响阅读，请与印刷厂联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前 言

哈佛大学创建于1636年，是美国最古老的高等学府，也是世界最负盛誉的名牌大学之一，同时也是全球造就亿万富豪最多的大学。哈佛大学人才辈出，ABC著名电视评论员乔·莫里斯在哈佛350周年校庆时曾这样说道："一个曾培养了8位美国总统、33位诺贝尔奖获得者、32位普利策奖获得者以及数十家跨国公司总裁的大学，她的影响足可以支配这个国家……"哈佛大学是辉煌的，但大学中的哈佛商学院更令人称道。它的商学院被喻为"总经理摇篮"，培养了微软、IBM等一个个商业神话的缔造者。著名亿万富翁纽约市长彭博、维亚康姆执行董事长雷石东、城堡投资集团创建者、对冲基金大亨格里芬、美国前财政部长保尔森以及石油大亨老洛克菲勒都出自哈佛。据美国《福布斯》杂志最新公布的"美国造富大学排行榜"显示，哈佛大学因造就了62位在世的全球亿万富豪而名列榜首。由于培养了众多富豪级的校友，哈佛也因此而成为全美接受捐赠资金最多的大学。

哈佛大学之所以能在商业方面造就出灿若群星的杰出人才，归功于它有一套独特有效的投资学方法。考入哈佛大学，亲自去学习这些方法，是多少学子梦寐以求的事情；将自己的孩子送进哈佛大学深造，又是多少父母望子成龙的殷切期望。然而，能真正走进哈佛大学的人毕竟是极少数，大多数人难以如愿以偿。为了帮助莘莘学子及广大渴望在财富方面有所成就、有所作为的读者不进哈佛也一样能聆听到它在投资学方面的精彩课程，学到百年哈佛的成功智慧，我们编写了这部《哈佛投资学》。

投资学是指一门旨在揭示市场经济条件下的投资运行机制和一般规律，并在此基础上分析各类具体投资方式运行的特点与规律，以使人们在认识投资规律的基础上提高投资效益的学问。通俗地讲，投资就是合理地利用投资工具和投资知识进行不同的投资规划，完成既定的投资目标，实现最终的人生幸福。投资有两个主要目标，一个是财务安全，一个是财务自由。财务安全是基础，财务自由是终点。正确的投资可以使财富成倍增长。哈佛大学一直强调投资的重要性，正确的投资可以为你保存第一桶金，并且让它不断增值。正如股神巴菲特所说："一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你是否懂得投资理财，钱找钱胜过人找钱，要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗伯特·清崎说："人们纠结于财务问题的主要原因是，他们在学校里待了很多年，却对金钱一无所知。结果便是他们学会了怎样为金钱工作，而不是让金钱为他们工作。"因此，现实生活中，我们经常听到一些人为自己没钱找借口，抱怨命运的不公。其实，这是人们的通病。他们从来没有考虑过，他们之所以如此，是由于不会投资理财，对金钱一无所知。因为缺乏投资方面的知识导致行动的落后，行动的落后导致生活的贫穷。世界上许多穷困的人都是有才华的人。这些有才华的穷人整天就想着读完大学读硕士，读完硕士读博士，甚至还要出国深造，考各种各样的证件，以期在毕业的时候能找到一家好的雇主，得到一份高薪水。在他们的思维中，从来就没有想过如何学习有关投资方面的知识，结果，博士、硕士给擅长投资的高中生甚至初中生老板打工的现象比比皆是。因此，如果不努力提高你的投资方面的知识，即使你学到其他再多的知识，考到再多的证件，你依然无法在财富方面取得成功，更别说获得财务上的自由。

很多人看到比尔·盖茨、李嘉诚等人的财富都很艳羡，梦想着有朝一日能够像他们一样家财万贯。其实，你要成为亿万富翁也不是没有可能。这是一个创造奇迹的时代，人人生来都是平等的，本来就没有高低贵贱之分。比尔·盖茨、李嘉诚起初也是贫穷的人，但他们最终成为了万人景仰的富翁，他们致富的秘诀是什么呢？答案就是不断进行投资。他们时刻都像一个富人那样在思考，在行动，最终通过不懈的努力，实现了自己人生的辉煌。因此，你现在的贫穷并不可怕，关键在于你要懂得如何进行投资理财，改变自己的贫穷思维，接受富有的思维。学会像富人一样思考，像富人一样行动，最终你也可以成为亿万富翁。

中国有句古话说：取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资学知识。毫无疑问，哈佛投资学便是这样一门最值得我们学习的课程。

这本《哈佛投资学》就是综合哈佛投资精华理念，从问题出发，通过深入浅出的解说和翔实的投资案例为大家一一介绍投资学的各方面知识，从什么是投资、投资的原理、理念、方法、陷阱等方面向大家展示哈佛大学投资课的知识系统，涉及银行储蓄、房产投资、保险投资、股票、基金、债券、期货、外汇、黄金、风险投资、私募投资和机构投资等相关方面的知识。通过本书，将让你感受到哈佛大学投资学课程的独特魅力，学习哈佛大学投资致富的精髓，让自己更早走上财务自由之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

序章 走入哈佛的投资世界

第一节 哈佛毕业生保尔森怎么成为华尔街的游戏规则制定者 …… 1
第二节 萨缪尔森怎么拿风险价值公式当消遣 …… 3
第三节 哈佛资产管理公司为何能够长年保持高回报率 …… 4
第四节 窥探哈佛钱袋子的秘密 …… 5
第五节 哈佛投资天才米亚是如何投资的 …… 7
第六节 哈佛女财神为什么不惧背黑锅 …… 9
第七节 华尔街的神话是通过哈佛的理论一步步成型的 …… 10
第八节 哈佛诺贝尔奖金得主为什么做了长期资本公司的虎皮 …… 12
第九节 为什么哈佛教授建议中国人不要投资美国房地产 …… 13
第十节 为什么哈佛教授认为黄金是一项高风险投资 …… 14

第一章 为什么投资常令人困惑

第一节 投资并非大多数人想象的那样 …… 16
第二节 其实投资并没有什么高深学问 …… 17
第三节 投资是计划，不是产品或过程 …… 19
第四节 为什么投资最终的对象是一家企业 …… 20
第五节 投资追求的是专业化还是商业化 …… 21
第六节 为什么说投资是场马拉松比赛 …… 23
第七节 投资的历史总是在不断重演 …… 24
第八节 投资是幸存者的游戏还是技术家的玩物 …… 25
第九节 模仿巴菲特投资法为什么经常赚不到钱 …… 27
第十节 高收益零风险的投资为什么只是幻想 …… 28



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章 你是在赌博还是在投资

第一节 会有更大的“傻瓜”吗 …… 30
第二节 为什么大多数人都不能赢得太久 …… 31
第三节 问“为什么”是安全的还是危险的 …… 33
第四节 为什么说静止是所有行为中的最高境界 …… 34
第五节 如何利用你今天所拥有的东西 …… 36
第六节 为什么长期持有比随机应变投资风险更大 …… 37
第七节 聪明的人就没有犯傻的时候吗 …… 38
第八节 亏损的成本能摊低吗 …… 39
第九节 为什么说投资市场步步是陷阱 …… 41

第三章 人人成功，是华尔街的最大谎言吗

第一节 为什么芒格的财富数量比巴菲特少 …… 43
第二节 小投资如何带来大收益 …… 45
第三节 不可预测市场为什么反而更好 …… 46
第四节 为什么市场总是少数人赚钱多数人赔钱 …… 47
第五节 为什么资金总会流向更安全的投资区域 …… 49
第六节 为什么传统投资建议只能创造平庸的绩效 …… 50
第七节 “物有所值”为什么是投资的根本 …… 51
第八节 为什么同等投资，不同的人有不同的收益 …… 53
第九节 为什么“价值洼地”是个危险词 …… 54
第十节 为什么市场不可能总是风平浪静 …… 56

第四章 选择一个有效的理念

第一节 趋势跟踪对每个人都适用吗 …… 57
第二节 一只股票真的能被低估或者高估吗 …… 58
第三节 在市场15%的涨跌趋势之外你该怎么办 …… 60
第四节 为什么说价差交易是万能的 …… 62
第五节 为什么说投资没有孤立的市场 …… 63
第六节 买进并持有还是视市场而定 …… 64
第七节 季节性因素为什么会起作用 …… 65
第八节 为什么说投资于金融市场会更加简单 …… 66
第九节 预测市场还是随波而动 …… 68

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 为什么巴菲特的行动仅仅是聪明人的参考消息

第一节 交易你看到的东西，而不是你认为的东西 …… 70
第二节 注重概率，而不是某一次交易的结果 …… 71
第三节 不要去抓正在下落的刀子 …… 72
第四节 对自己的投资承担 100%的责任 …… 73
第五节 永远不要追逐损失的资本 …… 75
第六节 价值投资为什么能够持续战胜市场 …… 76
第七节 绝不赌“不设限”，现金为王 …… 77
第八节 追随公众还是背道而驰 …… 78
第九节 真的存在无风险的正收益吗 …… 79
第十节 投资需要组合，但为什么不能太多样化 …… 81

第六章 金融知识真的能使投资变得简单吗

第一节 人们为何不能控制自己的财务状况 …… 83
第二节 你真的在为自己工作吗 …… 84
第三节 经济指标告诉你什么 …… 86
第四节 高增长就是高回报吗 …… 87
第五节 利率回落与利率下调的效果大不同 …… 89
第六节 损益表和资产负债表为什么这么重要 …… 90
第七节 负债和资产要如何来划分 …… 92
第八节 资本市场的资本如何流动 …… 94

第七章 玩弄风险还是被风险玩弄

第一节 为什么投资本身没有风险 …… 96
第二节 为什么小鸡没有孵出之前不能算数 …… 97
第三节 常胜靠的是能力还是运气 …… 99
第四节 做好防范就会万无一失吗 …… 100
第五节 为什么好的状况不会永远存在 …… 101
第六节 为什么我们的风险承受力总在改变 …… 103
第七节 期望值为什么要用放大镜来看 …… 104
第八节 资本市场上最大的风险是什么 …… 105
第九节 为什么不要寄希望于时间来分散风险 …… 107
第十节 为什么谨慎行事并非全是安全之策 …… 108



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章 掌握市场为何对多数人来说如此之难

第一节 究竟需不需要内部消息 …… 110
第二节 真相在华尔街为什么不起作用 …… 112
第三节 我们说“市场是有效的”时，究竟指什么 …… 113
第四节 谁虚构了庞氏骗局 …… 114
第五节 市场永远都会复苏吗 …… 115
第六节 市场震荡究竟意味着什么 …… 117
第七节 为什么说金融媒体是问题的一个方面 …… 118
第八节 市场中真的有因皆有果吗 …… 120
第九节 为什么在相同的市场会有不同的取向 …… 121
第十节 操纵数据就能控制市场吗 …… 122

第九章 资金管理是成功之钥：持有现金还是股票

第一节 为什么说大多数投资者使用的方法都是误打误撞 …… 124
第二节 为什么头寸规模决定着投资目标的实现 …… 126
第三节 亏损怎么就成为了资产 …… 127
第四节 贪婪是投资的大忌 …… 128
第五节 适时加仓，抑或“割肉” …… 130
第六节 在最坏的不测情况下能达到长期期望收益吗 …… 131
第七节 在你得到市场信号时，该买入或者卖出多少 …… 132
第八节 如何计算你所拥有的头寸规模 …… 134
第九节 资金如何分配最合适 …… 135

第十章 基本面分析究竟有多出色

第一节 证券分析师果真是天眼通吗 …… 137
第二节 水晶球为何浑浊不清 …… 139
第三节 基本面交易策略能选出好股票吗 …… 140
第四节 消息和基本面分析是同一回事吗 …… 142
第五节 为何基本面分析可能不管用 …… 143
第六节 为什么对价格重大变化的预测常常未能如愿 …… 145
第七节 为什么说基本面分析需要的是时间和速度 …… 146
第八节 为什么说失败可能来自分析报告未提供的资料 …… 147
第九节 基本面分析中最重要的是什么 …… 148
第十节 基本面分析能裁定市场时机吗 …… 150

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 技术分析真的是制胜法宝吗

第一节 为什么投资大师都使用图表交易 …… 152
第二节 为何图表法可能不管用 …… 153
第三节 数据中为什么会有缺口 …… 155
第四节 价格真的就代表了一切吗 …… 156
第五节 为什么短期框架是最安全的时间框架 …… 157
第六节 技术分析有多流行，它就有多错误 …… 159
第七节 为何既要用基本面分析又要用技术分析 …… 160
第八节 谁能够从技术分析中获益 …… 162
第九节 如何从技术角度理解媒体的报道 …… 163

第十二章 储蓄是聚宝盆还是亏损冠军

第一节 为什么有人认为储蓄不是投资 …… 165
第二节 银行可以为我们做什么 …… 166
第三节 储蓄真的是最保险的投资方式吗 …… 168
第四节 为什么说储蓄是隐形的亏损冠军 …… 169
第五节 如何存钱才能多赚利息 …… 171
第六节 银行理财产品真的是保本的吗 …… 173
第七节 如何挑选理财产品 …… 174
第八节 为什么说信用卡是银行设下的最大的陷阱 …… 176

第十三章 股票是财富天使还是金钱魔鬼

第一节 为什么说股票市场是精英的领地 …… 178
第二节 看盘真的能窥视股市风云吗 …… 180
第三节 “快动股”还是“慢动股” …… 182
第四节 到底是什么让股市上涨 …… 183
第五节 什么成就了“好”股票 …… 185
第六节 如何判断股票的价格过高 …… 186
第七节 炒股踏空以后该如何应对 …… 187
第八节 为什么信息时代的股市会加速崩溃 …… 189
第九节 投资者怎样在股市崩溃中保护自己 …… 190



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十四章 共同基金到底是利益共享还是风险共担

第一节 为什么要投资基金 …… 192
第二节 长期投资基金真的有用吗 …… 194
第三节 共同基金的“小秘密” …… 195
第四节 投资指数基金赢在哪里 …… 196
第五节 排名越靠前的基金回报率越高吗 …… 198
第六节 历史业绩好的基金可以持续领先吗 …… 199
第七节 投资者为何无法坚持基金定投 …… 200
第八节 股市大跌，杀基还是换基 …… 202

第十五章 债券是不败传奇还是沉没陷阱

第一节 债券投资究竟是怎么回事 …… 204
第二节 债券何以被忽视 …… 206
第三节 为什么被债券困扰 …… 207
第四节 债券回购是如何运作的 …… 209
第五节 债券投资真的是万无一失吗 …… 210
第六节 债券基金肯定不会赔钱吗 …… 212
第七节 如何衡量和评估债券的投资业绩 …… 213
第八节 债券为短期投资者提供保险了吗 …… 215
第九节 垃圾债券真的是“垃圾”吗 …… 216

第十六章 外汇是让你一夕致富还是隔夜破产

第一节 为什么说外汇本身就是一种规则 …… 219
第二节 为什么要进行外汇交易 …… 220
第三节 为什么说外汇交易是一种概率游戏 …… 222
第四节 为什么绝大多数人都无法学会外汇交易 …… 223
第五节 外汇交易为什么注重防守 …… 225
第六节 谁在左右汇率的升降 …… 226
第七节 如何决定外汇投资的盈亏 …… 228
第八节 如何规避汇率波动带来的风险 …… 229
第九节 交易账户的资金越充裕越可靠吗 …… 231
第十节 为什么说炒汇需用杠杆撬动收益 …… 232

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章 对冲基金是嗜血的金融大鳄，还是悲悯的救赎者

第一节 对冲基金真的能实现对冲吗 …… 234
第二节 谁缔造了对冲基金第一神话 …… 236
第三节 为什么选择对冲基金 …… 237
第四节 为什么对冲基金是一场骗局 …… 239
第五节 为什么每次扰乱市场的都是它 …… 240
第六节 对冲基金费用是否过高 …… 241
第七节 投资技巧对于对冲基金很重要吗 …… 243
第八节 对冲基金为什么扎堆 …… 244
第九节 你应该为配置你的对冲基金支付多少费用 …… 246
第十节 谁是风暴中最大的赢家 …… 247

第十八章 不保险的商品期货投资：通胀其实不可抗拒

第一节 为什么会有期货交易 …… 249
第二节 如何从商品期货交易中获利 …… 250
第三节 投资者缴纳的保证金就是合约规定的保证金么 …… 252
第四节 如何选择一家期货公司 …… 253
第五节 为什么当股市走低商品价格就会走高 …… 254
第六节 应当知道的关于商品交易的事实 …… 255
第七节 为什么大宗商品市场技术面分析意义重大 …… 257
第八节 为什么商品期货投资要避免“一窝蜂”效应 …… 258
第九节 经济萧条中有商品期货投资的良机吗 …… 260

第十九章 黄金投资是盛宴还是剩宴

第一节 黄金真的是永恒的财富吗 …… 262
第二节 黄金投资是财富保险的最佳选择吗 …… 263
第三节 为什么伦敦金价在世界上占主导地位 …… 265
第四节 为什么说黄金是一把尺子 …… 266
第五节 黄金市场真的没有庄家吗 …… 267
第六节 为什么美元贬值金价上涨、美元升值金价下跌 …… 268
第七节 为什么黄金期货长期以来都不活跃 …… 270
第八节 为何金价不会大幅攀升 …… 271
第九节 黄金牛市是中途还是终途 …… 273
第十节 你应该持有多少黄金 …… 274



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二十章 房地产投资并非稳赚不赔

第一节 为什么房地产投资不再是投资的首选 …… 276
第二节 能否零资金启动房地产投资 …… 277
第三节 为什么房多的人无法笑到最后 …… 279
第四节 房价越贵房产投资就真的越亏吗 …… 280
第五节 怎样判断房价是否过高 …… 281
第六节 谁逼疯了房价 …… 282
第七节 房产投资之后的税费问题 …… 283
第八节 哪些人应该避免房地产投资 …… 285

第二十一章 保险是美丽罂粟还是带刺玫瑰

第一节 为什么每个人都应该买保险 …… 287
第二节 为什么保险业成就了巴菲特 …… 288
第三节 保险能不能抵御通货膨胀 …… 290
第四节 社会保障金中有什么秘密 …… 291
第五节 买保险到底要保障还是要分红 …… 293
第六节 分红险真的是稳赚不亏吗 …… 294
第七节 投连险为什么不是“大众情人” …… 295
第八节 怎样选准合适的退保时机 …… 297
第九节 保险买得越多，危险就越小吗 …… 298

第二十二章 私募股权是推手还是黑手

第一节 相信“牛人”还是机制 …… 300
第二节 PE 凭什么大行其道 …… 302
第三节 好的投资人怎么找到金点子项目 …… 303
第四节 企业评估出来的高价有多大的可信度 …… 304
第五节 临门一脚的协议流程更需要关照 …… 305
第六节 PE 真的适合你吗 …… 307
第七节 为什么“相爱总是简单，相处太难” …… 308
第八节 为什么学巴菲特与芒格那么难 …… 309
第九节 有限合伙制是必需的吗 …… 311
第十节 美国人凭什么那么“牛” …… 312

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章 创业风险投资是魔鬼还是野兽

第一节 风险投资是一次投资还是一次合伙 …… 314
第二节 风险投资看中的是理念还是机会 …… 315
第三节 风险投资是政府行为还是企业行为 …… 317
第四节 投向传统行业的风险投资还是风险投资吗 …… 318
第五节 风险投资能产生多少超额利润 …… 319
第六节 风投给创业企业的仅仅是钱吗 …… 321
第七节 创投市场的暴利时代即将终结了吗 …… 322
第八节 创业投资，高端好还是低端好 …… 324
第九节 为什么创投青睐二进宫企业 …… 325
第十节 为什么 VC 行业“募投管退”全流程显艰难 …… 326

第二十四章 机构投资者是阴谋家还是愚蠢者

第一节 机构投资者比个人投资者更有优势吗 …… 328
第二节 机构投资者“心智健全”吗 …… 330
第三节 为什么机构投资者是市场的风向标 …… 331
第四节 为什么机构持股时间越长，股票波动就越低 …… 332
第五节 机构投资者跟散户思维完全相反吗 …… 333
第六节 机构投资者只注重技术分析吗 …… 335
第七节 底部都是机构砸出来的吗 …… 336
第八节 机构总是明里看好暗地里甩卖吗 …… 338
第九节 机构投资者是稳定器还是捣乱者 …… 339
第十节 阴谋论 VS 愚蠢论 …… 341

第二十五章 全球投资是分散风险还是加剧风险

第一节 为什么要走向全球市场 …… 343
第二节 全球化是让发达国家占尽便宜吗 …… 345
第三节 是否应对国际权益投资进行套期保值 …… 346
第四节 国外投资会出现水土不服吗 …… 347
第五节 投资者应该投资国内还是国外 …… 349
第六节 自己动手还是别人帮忙 …… 350
第七节 跨国公司是只吃不吐吗 …… 352
第八节 境外房产投资，是风险还是机会 …… 353
第九节 全球投资真的能够分散风险吗 …… 355
第十节 如何应对全球投资中“跷跷板”效应 …… 356

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二十六章 买得“好”还是卖得“好”

第一节 为什么正确的买入是成功交易的85% …… 358
第二节 如何潜步追踪市场 …… 359
第三节 进入市场有哪些滤嘴与方案 …… 361
第四节 为什么要努力击败随机入市 …… 362
第五节 入市有信号吗 …… 364
第六节 选择适合自己的投资工具 …… 365
第七节 为什么不要太在意投资产品价格的波动 …… 366
第八节 为什么不要滥用历史业绩 …… 368
第九节 为何机会总在大多数人害怕去的地方 …… 369
第十节 涨的时候多买还是跌的时候多买 …… 370

第二十七章 知道何时收手：如何保护你的资本

第一节 为什么不能随便交易 …… 372
第二节 为什么不要妄想把本钱捞回来 …… 373
第三节 真正的赢利真的是通过精明的退市来实现的吗 …… 375
第四节 为什么出来比进去更重要 …… 376
第五节 为什么在入场之前就要看好退路 …… 378
第六节 如何知道该何时出脱手中资产 …… 379
第七节 为什么止损点要设为8% …… 380
第八节 为什么不要相信“这次与以往不同” …… 382
第九节 为什么不要陷入对公司产品的偏爱 …… 383
第十节 为什么不要试图选择市场时机 …… 384

第二十八章 如何让投资增值：减少损失就是成功策略吗

第一节 投资不需要计较成本吗 …… 386
第二节 减少损失就是成功的策略吗 …… 387
第三节 什么时候才能赢利 …… 389
第四节 如何将错失的机会转化为实在的收益 …… 390
第五节 亏损能变成赢利吗 …… 391
第六节 如果股市一直不涨，该如何提高获利 …… 392
第七节 如何根据市场环境来调整投资方式 …… 394
第八节 如何获得更好的投资效果 …… 396
第九节 如何让你的投资收益最大化 …… 397
第十节 如何正确评价投资回报 …… 398

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十九章 为什么错误比成功更具魔力：赔钱比赚钱更难忘

第一节 为什么错误会让你眼前豁然开朗 …… 400
第二节 经验和智慧是一样的吗 …… 401
第三节 如何从你的学费中得到更多 …… 403
第四节 怎样找出并战胜你的心魔 …… 404
第五节 为什么不能接受损失就不可能成功 …… 405
第六节 为什么多数人都赔钱 …… 407
第七节 成功的方向是如何迷失的 …… 408
第八节 小的损失就没有关系吗 …… 410
第九节 为什么赔钱比赚钱更难忘 …… 411
第十节 如何摆脱亏损后的焦虑情绪 …… 412

第三十章 现代投资组合理论：追求稳定性还是流动性

第一节 为什么要建立投资组合 …… 414
第二节 资产分散得越广越好吗 …… 415
第三节 怎样建立科学合理的投资组合 …… 417
第四节 为什么股票越少，组合的业绩越好 …… 418
第五节 为什么要不断地优化调整投资组合 …… 419
第六节 多元化能否阻止市场下滑趋势 …… 421
第七节 大小通吃，受得了吗 …… 422
第八节 1 个还是 100 个 …… 423
第九节 为什么要剔除劣质“牛排” …… 424
第十节 如何以最少的投资产品组合赚取最多利润 …… 426

第三十一章 如何在难以预知的市场中做出正确投资

第一节 与群体一致，直到发现改变的催化剂 …… 428
第二节 用概率树展示所有的可能性 …… 429
第三节 面对信息过载，要有战略意识 …… 431
第四节 实时决策，随时修正自己的想法 …… 432
第五节 如何避开信息不对称的陷阱 …… 433
第六节 如何精心设计问题，获取具有诊断力的信息 …… 434
第七节 复杂的分析，为的是一个简单的抉择 …… 436
第八节 复杂建模有风险，平衡来源于对事实的把握 …… 437
第九节 判断为什么要立足于现实的变化 …… 438
第十节 如何应对小概率的大规模事件 …… 439



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三十二章 适应大环境的交易策略

第一节 所谓的大环境指的是什么 …… 441
第二节 因素 1：美国的债务状况 …… 442
第三节 因素 2：长期的熊市 …… 444
第四节 因素 3：经济全球化 …… 446
第五节 因素 4：共同基金的影响 …… 448
第六节 因素 5：法则、法规和税收的变化 …… 449
第七节 因素 6：人类在经济游戏中输掉的偏好 …… 451
第八节 可能要考虑的其他因素 …… 452
第九节 为什么大环境决定小投资 …… 454
第十节 如何监控大环境 …… 455

第三十三章 经纪人正在阻止你成为聪明的投资者

第一节 经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候 …… 457
第二节 为什么投资者追逐积极型投资 …… 458
第三节 经纪人不会为你喝彩 …… 460
第四节 过度积极型经纪人是“学习落后的学生” …… 461
第五节 没有人能够挖掘到“热门”的基金经理 …… 463
第六节 过度积极型投资费用高 …… 464
第七节 经纪人只懂酬金，不懂风险 …… 465
第八节 为什么经纪人没有为你的最大利益而行动 …… 467
第九节 为什么经纪人没有为你精心理财的义务 …… 468
第十节 聪明投资者什么时候需要经纪人 …… 470

第三十四章 小心！这是投资圈套

第一节 受害者是什么样的 …… 472
第二节 太好的往往不是真的 …… 473
第三节 高收益多半是陷阱 …… 475
第四节 收益多高是过高 …… 476
第五节 对于天花乱坠的诱惑，一定要小心 …… 477
第六节 “专项性”很可能是烟幕弹 …… 479
第七节 金融工具都是合理的吗 …… 480
第八节 为什么中间人其实是个障碍 …… 481
第九节 证交会并非滴水不漏 …… 483

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十五章 管好自己决策中的情感因素

第一节 为什么说战胜自己才能战胜市场 …… 485
第二节 投资决策真的能不带一点情感因素吗 …… 486
第三节 为什么说我们是“作茧自缚” …… 488
第四节 为什么说恐惧与贪婪驱动市场 …… 489
第五节 我们真的常常恐慌吗 …… 490
第六节 为什么墨守成规不是成功之道 …… 492
第七节 为什么越急于赚钱越会赔钱 …… 493
第八节 谋取利润要懂得适可而止 …… 494
第九节 过度自信为什么不好 …… 496
第十节 为什么行为金融学不可滥用 …… 497



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序章

走入哈佛的投资世界



第一节　哈佛毕业生保尔森怎么成为华尔街的游戏规则制定者

在房地美和房利美出事后，财政部长亨利·保尔森决定开会收拾残局。财政部、美联储、美国联邦住房金融局负责人洛克哈特和房利美的高管齐聚一堂。保尔森回忆说，玻璃墙围成的会议室里当时至少聚集了十多个人，有的围坐在主会议桌旁，有的沿墙而坐。

洛克哈特是第一个发言的。他给房利美状况作了一个漫长的、详细的演示后，指出房利美各种违规之处。在美国的金融活动中，这些违规并不是什么大事，对洛克哈特来说这就像是违章停车罚单那么稀松平常。

洛克哈特的表现，在保尔森看来是有些紧张和犹豫的。不过，事情最终指向了房利美的要害：稽查员们判定房利美的资本金不足，这家公司经营的不安全也不合理的方式。联邦住房金融局已经决定将房利美置于接管程序下。洛克哈特最后实话实说：人们都希望他们能够自愿接受，但他们不接受，联邦决定强行掌握控制权。就像保尔森等人事前商量好的那样，洛克哈特宣布已选定了新的CEO，新的团队也已准备就绪。

在洛克哈特讲话的过程中，保尔森看到房利美的负责人马德十分痛苦。

“他们怒火中烧。马德一会儿皱眉，一会儿冷笑，有一次还双手抱头，摇晃不止。我对他也油然而生了一丝同情。他也很不容易。房利美或许有些傲慢，甚至有些浮夸，但马德是在一宗肮脏的财务丑闻之后接任CEO之职的，而且在他尽力清理烂摊子的过程中，他一直是比较合作的。”

最后，保尔森发言，他说：“吉姆已经阐明了房利美严重的资本短缺，我同意他的分析，但我还要补充一点，我不打算给现在这样的房利美注资一分钱，尽管国会已经授权我这么做。”保尔森这么做是有自己的充分理由的。保尔森认为，房利美做得比房地美要好，他们在该年早些时候已经融资74亿美元，而房地美却延误了战机，导致了更大的资本缺口。但是，两家公司现在都已无力获得私募资金。

在《峭壁边缘》这本自述性质明显的书中，美国前财政部长保尔森先生真实表达观点：对于祸国殃民的房地美和房利美，他“一个子儿”的救援都没有。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高高在上，训话美国最大的住房贷款管理者的底气，非常人可比。布什和奥巴马本人也不会如此直白了当的说话。在这里，保尔森就像是国王，在向自己的臣民——美联储主席和银行的董事发号施令。

你并没有看错或者听错，保尔森就是华尔街的国王。只不过，更多时候，他扮演的是一个掮客的角色。

只要熟悉他的履历，你就会更加确认这个哈佛毕业生的角色。这是迄今为止，哈佛大学最有金融帝国特色的代表。他一系列的身份转换，如此耀眼，以至于外人要么空叹浮光掠影，要么眼花缭乱。

1970 年从哈佛大学商学院毕业。1970 年至 1972 年，在五角大楼担任国防部长幕僚助理。在 1972 年到 1973 年，任尼克松政府的总统幕僚助理和白宫内务委员会成员。

1974 年，他加入了高盛的芝加哥分部工作，开始职业投资银行家生涯。1982 年，他成了公司的合伙人。1983 年至 1988 年，在中西部带领着高盛投资银行部，1988 年成了高盛芝加哥办公室的管理合伙人。1990 年至 1994 年 11 月，担任高盛投资银行部的联合主管。1994 年，升任为高盛公司总裁兼首席运营官，并首次被提名为首席执行官。1998 年，又成为高盛公司高级合伙人之一。1999 年，他随着高盛上市成为高盛集团董事长兼首席执行官。在他的带领之下，高盛的利润在众多美国证券公司中非常突出。2005 年，他的五年的报酬有 3700 万美元，单单是 2006 年的报酬已经高达 1640 万美元。估计在那时，保尔森的身价已经超过了 7 亿美元。堪称亚历山大以来最富的财政部长之一。

这份履历表向人们披露了一个美国政治界和金融界的惊人秘密：高盛公司更喜欢国防部，只要转角一定会发生权钱的质变。保尔森就是这个奇怪转角的中心人物。

1972 年，保尔森只有 26 岁，在越南战争的旋涡中心国防部任职。那个时候他和高盛这样的中型公司没有任何关系。那时华尔街，真正掌控天下的是股票投机巨头和大财团，比如福特家族和摩根家族。大规模的金融对冲还没有出现，布雷顿森林体系的管制十分严格，监管所及，任何大规模的国际投机都只能在地下暗流中涌动。

我们有时不得不佩服哈佛商学院的二流毕业生保尔森的眼光。当越南战争开始成为美国的耻辱的时候，这个人居然巧妙地离开了国防部，转而进入当时不显山不露水的高盛。高盛公司能看上这个国防部年轻人，今天看来，主要是金融家们嗅到了美国当时政治和经济的双重混乱。

尼克松政府在黄金问题上的暧昧态度，给了大投机者们大展拳脚的希望。黄金体系管制放松后，金融家们开始意识到，绕过美国政府直接炒黄金是个不错的想法：最早的一批外汇精英，就从大银行中诞生了。对于保尔森而言，显然国防部的经验告诉他，战争迟早要结束，只要战争一结束，就有可能造成大量的投机客和黄金黑市交易。问题是，投行的生意在哪儿？

投行在分业经营没有松动前，按照管理费和承销费赢利。要在混乱中赢利最多，必须学习淘金热中的发财者。保尔森和属下盯上了恶意收购这块“肥肉”。道理上很简单，因为大公司随时能在外汇市场上投机，他们的卖空规模十分的可怕。空头们错综复杂的借贷关系，频繁的竞争和市场的狭小，导致彼此有敌意的公司越来越多。敌意收购战成了那个时代美国市场的淘金热，在恶劣的环境下，反恶意收购成为一门大生意。这和加州淘金热富了李维牛仔裤生产商一个道理。

保尔森是个天生的掮客，是能利用关系说服某些公司作“白手套”的佼佼者。保尔森甚至会用边打边拉的手法，让自己左右逢源。经常在一次拯救活动中可以同时有两笔可观的酬金。高盛就在这些中介生意中一天天壮大起来，成为华尔街的一大实力集团。

此后，随着生意增加，高盛公司开始涉足期货。1973 年石油危机发生，国防部背景的保尔森瞬间成为发战争财的高手。他在期货市场的投机，每每因为战争威胁，获取巨额利润。高盛历史上最明智的购入阿朗公司案就是保尔森的手笔。从此高盛成为一个依靠关系、战争和华尔街的掌控者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间穿越到 1990 年海湾战争前夕，石油期货的大投机者保尔森步步高升，逐渐成为高盛的掌控者。看上去，政治和石油、金融的组合让美国不断发动石油战争。事实的真相是，此时的高盛公司已经不甘心听消息获利，而是靠主动操作获取暴利。每一次石油战争，都是高盛做空或者做多的巨大机会。为了让利益最大化，保尔森这个掮客终于从金融“白手套”变成了政治的“白手套”。2005 年他成为第一个投行出身的财政部长。和保尔森相比，游离在白宫之外的索罗斯简直温和得像个绅士。

回顾保尔森这段历史，稍微有点判断力的人都该明白。保尔森之所以能够成为政界和华尔街的红人，的确同他特殊的中间人身份有关。这只是一场自然而然的进化历程而已。这甚至已经不是罗斯柴尔德家族的内森可以望其项背的。

早在熊彼特时代，哈佛的商学院教案就这样写道：经济学家把金融看成是货币和经济的中介。而保尔森则是成功将这一理念进行最大利用的人物，可以说，他本人就是这套制度的象征。只不过，当你从哈佛的教科书故纸堆找到这句话的时候，更感到金融中介的分量和真正意义。

第二节　萨缪尔森怎么拿风险价值公式当消遣

在常人看来，萨缪尔森是投资界的外人，而事实是他不仅是名副其实的“行家”，也是当时一个著名的投资者伯格的忠实粉丝。

1915 年 3 月 15 日，萨缪尔森出生于美国印第安纳州一个犹太人家庭。一战后，他们全家移居芝加哥，萨缪尔森随后就读于海德公园中学，开始研究股票市场，还帮助代数老师选择股票。和通常多数人的想象不同，经济学的顶级大师萨缪尔森从小就是个资深股民。

1935 年，萨缪尔森获芝加哥大学文学学士学位，1936 年获芝加哥大学文学硕士学位，1941 年获哈佛大学理学博士学位。在哈佛就读期间，师从约瑟夫・熊彼特、华里西・列昂惕夫、哥特弗里德・哈伯勒和有“美国凯恩斯”之称的阿尔文・汉森研究经济学。

说到股票，在萨缪尔森那个年代的经济学家里，是很普遍的讨论话题。只不过那时候的讨论，类似于如今华尔街经理人俱乐部沙龙，不是学术界的研讨会。当时的哈佛，教授在股市中赔钱的不在少数。大名鼎鼎的熊彼特，本来打算在美国大发一笔横财，用来填自己在维也纳炒股的窟窿。想不到，熊彼特和马克・吐温一样，数学不太好的贵族范教授又一次赔了。于是之后的很长时间，他不得不勤快的上课、写书，依靠版税生活。经济系主任陶西格先生倒是不经常赔钱，不过严格来说他是银行家，对炒股十分谨慎。商学院的教授们，更关心泰罗制的效率高不高，炒股是他们推荐给工人的和谐新手段。问题是教授们也是干说不练。

1936 年凯恩斯来美国后，哈佛的学子中便流传着这个英国人的种种奇闻。凯恩斯爱炒股、大赚特赚的神奇传说最吸引学生们的注意力。有些人决定甚至追随他到剑桥试试身手，哪怕做个助理员也行。那时出身银行家的不少哈佛才俊后来都去了英国。



在哈佛学习的萨缪尔森认为，凯恩斯的确是个榜样，因为他也是数学系出身。除了中学时代的股市残留记忆外，此时萨缪尔森更加关心风险的问题：为什么人们对于风险无法测量？风险到底是怎么计算出来的？人和人对风险的态度为何不同？

由于学术界和华尔街的态度相同，对于风险的研究感兴趣的人在那个时代是个异数。只有很少的领域偶尔才勾起人们的兴趣，比如保险公司和家庭理财。

直到上世纪 60 年代，萨缪尔森才开始研究风险的数学量化。在他看来战后的稳定环境，已经可以开始让人们冷静下来研究这一问题。他的一位校友，从海军陆战队服役后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回校的阿罗和法国青年德布鲁，率先对风险进行了分类，其中关于风险偏好的说法，解开了萨缪尔森对于人们风险爱好观点不同的迷惑。

开拓性的研究，让萨缪尔森也着手研究细分的股市中风险的秘密。后来，他意识到市场上的风险和不确定性是有相关性的，风险可以降低，但不能减少。股票和资产的组合，可能和风险的价值有关系。为此萨缪尔森提出存在一个风险组合的理想值，所有的资产应该是围绕这个值进行波动。这无异于指出，市场才是股市中的决定者，而且这些决定是人所不能操控的。这当然是和华尔街的认识不同。由于使用大量的高级数学，萨缪尔森也开投资学术化的先河。

在那以后，利用最新的数学手段，检验股票的各方面指标的做法层出不穷。过去那种依靠图表和财务分析的方式，逐渐被边缘化，除去极少数未被证伪的部分外，多数已经被今天的学术界看成是胡言乱语。这就是为什么今天华尔街和学术界如此意见相悖的缘由。

当萨缪尔森第一次写出自己的风险价值公式的时候，他开玩笑说，这些价值公式的意义不过是自己的自娱自乐而已。在 1960 年以前，没有人相信仅仅凭借数学和经济学的工具就可以对市场进行验证。人们相信股票是按照内在价值确定价格的，这个价值和风险没有被发现，是人们的技术水平不足。而萨缪尔森明显是同这个观点唱对台戏，因为他的理论是根本不存在这样的理论。

萨缪尔森的贡献在于：人们从此打破了对华尔街分析师的迷信，投资成为了严肃的学术研究。不再是任何华尔街分子可以染指的地方。如今的学术界已经变成科学家的范围，当一个不再有怪力乱神出现的投资学的世界才是正常的。

第三节　哈佛资产管理公司为何能够长年保持高回报率

从哈佛大学成长、壮大的历史来看，哈佛的资产管理是慢慢建立的。在 18 世纪至 19 世纪，从伦敦富商贺里斯捐资设立神学教授讲座开始，一系列讲座席位得以纷纷设立，自然科学进入哈佛殿堂，捐资助学渐渐成为哈佛校友乃至美国社会的优良传统。各学院在资金筹措方法上也迥然不同。管理委员会授权一个研究与发展委员会于 1948 年 11 月负责监管此事。1949 年初，哈佛高等学习与研究基金会成立，其宗旨是为研究生院筹措资金。二战后最初几年，哈佛大学在现代社会的富足景况还未出现，到 1949 年，经验丰富、精明谨慎的波士顿商界人士保·卡伯特当选为财务主管，他充分利用了地方投资公司的知识技术优势，哈佛的研究生院基金逐渐成熟。到 20 世纪五六十年代，普西校长发动了美国历史上最大的募捐运动——哈佛本科生院计划，这一计划正式公布是在 1957 年 6 月的开学典礼。

作为西半球最早的公司，哈佛本身和资产管理公司并无差异。最早的哈佛就是以公司的形式建立起来的，当时马萨诸塞地方政府为此专门授权建立该公司。从血统上说，人们可以确定，哈佛的公司性质更有利于这个学校的运营。私人学校在过去的几个世纪里，一直依赖各种私人捐献才得以维持，在哈佛一开始就不是问题。校方虽然建立两个委员会保证管理的公开和有效，不过这个机制并不和公司运营冲突。

由于文化和历史的原因，哈佛的资产管理公司建立之初，就和私人管理的对冲基金的早期形式不相冲突。在西方，投资之所以一直被看成是个人的事情，很重要的一点是：投资经理人本身是从私人管家中分化出来的一种职业，体现的是一种领主和附庸的关系。雇佣财务专家是一件很普遍的事情。这类专门被雇佣的私人基金理财经理人是哈佛的资产管理公司的雏形。在 17 世纪，一个能干的家仆是有钱人的专门的投资方式。聘用私人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理顾问对于哈佛来说是件水到渠成的事情。

要理解投资和管理顾问，必须了解一个基本事实：和东方国家不同，在西方，管理钱财的专门人士一直都是独立于商人阶层的。商人通常自己就是理财者，他们并不需要专门的管家。所以，东方国家那种专门的账房先生，在西方并没有对等的词语。

犹太人和欧洲国王的特殊关系，造成了今天的理财顾问和投资方式的雏形——雇佣一个管家处理私人事务。最早的欧洲国王和犹太人达成协议，前者在政治上给予犹太人保护，让他们成为合法的附庸和封臣，后者则在保护人的名义下做管家。王室的财产在17世纪后逐渐被这些专业的理财投资者管理。后来中央银行在犹太人的财团中出现了，不过他们和国王国家权贵们的这类特殊关系并没有结束，比如罗斯柴尔德家族，将这项生意一直维持到今天。他们依旧是投行和资产管理公司中的佼佼者之一。

在前现代时期，特殊关系造成了管家们长期高额利润的来源。犹太人通过放高利贷和控制黄金汇兑大发其财。由于他们广泛的资金网，使得他们能够在流通中赚取大量的利差。各国的关税、商品税甚至王室的王冠都是犹太人发财的一种重要的保证金。毕竟投机生意总是需要一定的机会成本的，而那些机会成本高的投资，通常都是风险很小的那种，典当控制货币就成为最保险的买卖。

随着犹太人金融业的发展，资产管理公司不再仅仅流动在上层社会，民间也开始流行。于是像哈佛这样的公司，就成为了一种潮流。此时他们的利润已经变成管理费为主。因为金融规模太大，直接控制资金越来越难，所以用杠杆的以小博大的方式会更有效。在当代，资产管理公司已经改头换面，如今的资产管理公司虽然保留古老的合伙制，经营者都已经变成独立的经理人。

1974 年，哈佛管理公司成立，对学校监事会和学校董事会负责并汇报工作，目的是“为学校提供与其他名牌大学所获得的一样丰厚的回报”。该公司负责将哈佛所获得的捐赠进行与其规模和现代财经市场的复杂性相适应的投资。校方选聘由卡伯特领导，卡伯特招募了另外由哈佛的工商管理硕士或是波士顿投资银行、投资公司的杰出人士等组成的 8 位搭档，这支 9 人团队在制定和实施投资方案时果敢而富有想象力，其优异表现使哈佛大学所获捐赠资金的增长率超过通货膨胀率，使哈佛成功驾驭更为复杂的投资领域。随着公司业务不断扩张，10 年间团队成员从 9 位增至近百位。

经理人相对于管家，不可同日而语。经理人是专业的投资专家，他们有独立的经验和方法，这和私人管家不同。其次他们的服务对象具有普遍性，不像私人管家只针对有钱人。最后经理人的效率高，收费低，管家则除去效率较低，还需要各种情感和利益上的输送才能稳定。

现代的哈佛资产管理公司的高回报主要来源于资产管理，科学地分散风险。几乎所有的投资都是精心计算和决策做出的，不再是从前那种充满复杂利益关系、疯狂的阴谋和特权的非法勾当。哈佛不断吸引华尔街的优秀经理人进入资产管理公司，保证决策者的素质，很大程度上说这可以最低限度地降低投资决策本身的风险。

与那些有着严密的公立学校管理制度不同，哈佛没有政府的支柱，不可能有稳定的收益，但也因为如此，他们在资金管理上也格外出色。经历了几个世纪的风雨，哈佛已经是世界上回报率最高的学校，不过这些高回报主要是靠风险投资。在这当中，资产管理公司可谓功不可没。长期成功的资产管理无疑是哈佛成功的第一秘诀。



第四节 窥探哈佛钱袋子的秘密

美国大学教育基金规模庞大，是大学经费的重要来源。哈佛大学拥有世界上最大的学术投资基金，2007 年资金规模超过了 350 亿美元，由于金融和经济危机的影响，截至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010年6月底哈佛基金为276亿美元，占大学预算35%。普林斯顿大学教育基金达到144亿美元，耶鲁大学捐赠基金总额2007年超过了230亿美元，受危机影响，2010年为167亿美元，占学校经费支出的41.3%。

美国大学教育基金的主要目的是支持大学发展，主要来源于校友、相关企业和社会团体等，因此教育基金通常采用非公开形式筹集。募集工作常常由校友会承担。从美国大学基金募集方式看，主要有个人直接捐赠和委托计划性捐赠两种。个人随机的、事先无安排的捐赠，主要是针对具体项目的集资捐赠，例如校友大厦等。一般大学会设立专门的捐赠联系电话和邮箱、大学网站也会开辟捐赠网页方便大家捐赠。委托计划性捐赠主要包括个人年金捐赠、信托捐赠、遗产捐赠、财产捐赠等方式。

美国大学基金一般由专业资产管理公司负责管理，如哈佛的哈佛基金管理公司，普林斯顿大学的普林斯顿大学投资管理公司。说这些管理公司是钱袋子，一点也不为过，从规模和管理上说，这些公司通常集中了一个大学90%以上的财源。失去这些公司，大学的经费几乎可以算作彻底断绝。学校立刻就会停止运转。

在大学众多的钱袋子中，显然哈佛的那个最鼓，最吸引眼球，许多人可能想知道，这个大钱袋子内部到底是什么样子呢?

从外向里看，哈佛的钱袋子是一种市场运作模式。特点是机构独立、自主，基金完全按照市场规律运作，管理人员专业，基金会工作人员的工资收入和福利根据其获得的捐资和基金运作产生的收益的比例确定，管理规范和运作高效。哈佛大学的教育基金由内部职业投资人和外部第三方管理团队进行资产管理，通过内外部两个平台，实行积极管理策略，构建全球投资组合，以应对千变万化的市场。

从里向外看，哈佛大学教育基金是个根据投资实践和理论基础建立的“捐赠模型”。投资特点为高分散性、多元化和长期性，除股票、债券外，还包括私人股权投资、房地产等实物投资。耶鲁基金在投资理论上遵循均值方差分析进行投资管理。普林斯顿大学基金特别注重基金未来收益的增长，始终保持对股权投资的偏好。2010财年，哈佛大学教育基金收益率为11%。普林斯顿大学教育基金收益率为14.7%，耶鲁大学教育基金收益率为8.9%。

你想知道里面都放得是什么类型的硬币的话，那就更有意思了。基本上哈佛就是一个现代货币投资工具的展览厅，几乎什么都有。一般来说股票最多，其次是实物，最后才是债券。大学基金投资于股权投资的比率超过一半或接近一半。股权投资包括国内股票投资、外国股权投资、新兴市场股权和私人股权。哈佛、耶鲁和普林斯顿在股权上的投资均高出大学基金在股权投资的平均比率。在股权投资中，对私人股权的投资比率明显较高。哈佛大学更注重对国外股权的投资，其比例为22%。对实物资产的投资比率日益增长。如商品投资、房地产、自然资源等。哈佛大学在实物资产方面的投资比例为23%。在固定收益债券投资的比例越来越小。美国大学教育基金在固定收益资产上的平均投资比率为15.3%，只有哈佛在该资产的投资为13%。这与近年来美联储量化宽松的货币政策造成高通货膨胀有直接关系，固定收益易被高通胀侵蚀，为保证基金的收益率必然要减少对该金融资产的投资。

哈佛的资产管理公司几乎是什么赚钱，什么风险最低就投资什么。他们的资产结构比例也明显的是一种固定比例的投资组合形式。这种投资比例符合现代投资学“鸡蛋不放在一个篮子里”的理念。同时它也突出重点，不会出现分散过度的问题。哈佛的股权比例高，可能奉行的还是长期持有的理念。至于债券占据比例较低，这主要是因为美国的国债市场不够活跃导致的。

即使人们知道哈佛的投资比例和高收益，许多基金公司，他们总是无法像这个钱袋子那样良好的运转，直到近来哈佛基金亏损，人们才突然意识到。原来这些黄金投资比例也是会出错的。在2008年，完全不设防、有点混乱的耶鲁管理方式的绩效就超过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈佛。

不过哈佛人对此信心十足，在他们看来这是基金管理的必然。一个基金不可能永远高收益，总是有高有低。哈佛永远都是如此，会让人怀疑哈佛是不是也跟麦道夫一样具有见不得人的秘密。

毕竟，教育基金投资是一种公益性基金，因此在投资管理中必须将安全性和长期收益放在首位。同时寻找一个富有投资经验、具备创新能力和执行能力的管理团队是价值增值的前提。

从资金来源看，美国教育基金主要源自企业和个人财产有计划地捐赠，有明确的投资原则、投资目标和投资方案，每年均有年报说明当年的投资情况。哈佛近年更加注重抗通胀品种资产的投资（如房地产、自然资源等），而耶鲁和普林斯顿大学更偏好股权投资。大学基金在本轮的金融和经济危机中难免损失，但大多投资回报率较其他机构投资稍强，因此必须加强对宏观经济环境的分析，构建多重动态风险管理体系，为基金的保值增值护航。

第五节　哈佛投资天才米亚是如何投资的

2005 年，哈佛大学当时的基金总额已经突破 250 亿美元。那时的哈佛大学捐赠基金的数额远远超过世界上其他任何一所大学，比紧随其后的耶鲁大学多出 100 亿美元。如此辉煌的业绩，离不开哈佛大学管理公司首席执行官的努力。

哈佛大学管理公司前任首席执行官杰克·米亚是机构投资界的知名人物，在他任职的 15 年间，哈佛的资产从 47 亿美元暴增至 260 亿美元，年回报率接近 16%。2005 年 10 月米亚离职，并开设了自己的对冲基金。

为人低调，温和却具有强烈的竞争力，瘦而结实，衣着随意，不系领带，乘地铁上班，这就是哈佛曾经的投资天才杰克·米亚的个人特点。米亚是大学基金其他资产项目的开拓者。

与自己的前任不同，米亚不热衷股票投资，信赖多样化的成果，喜欢独辟蹊径。当多数人热烈的追捧股票市场的时候，他却采取冷眼旁观的态度，转而在债券投资上下工夫。在股票市场出现疯狂的牛市下，这种行为和疯子无异。同期因为股票的高涨，通胀随之而来，国债的收益和银行存款差不多，在别人的投资不断浮升的时候。哈佛基金却是慢腾腾的，一点没有跟上大盘的走势。许多人曾经认为哈佛雇佣了一个不正常的基金管理者。

2000～2003 年，当标准普尔 500 下跌了 33 个百分点后，这种战略在金融危机甚至整个金融市场崩盘后显现了它的战略意义，因为在那以后哈佛的捐赠基金同期增长 9%。

从米亚的投资构成来看，是一类倾向于在多样化的基础上，进行危险对冲的策略。从某种意义上说，他的投资似乎更依靠宏观经济的看法，而不是计算，和多数宏观对冲基金可能类似。

1993 年开始，美国进入一个通胀的低潮期，经济异常繁荣，高科技公司的上市推动，股票市场的资产效应十分明显。那是八十年代以后最大一次股市造富的大潮。许多人因为股票价格飙升，一夜成为亿万富翁。道·琼斯的股市翻点的时间超过历史纪录。在经济学界弥漫超然的乐观情绪，有的经济学家声称，美国的繁荣正在开启新经济，互联网将是永不下跌的道·琼斯这类观点，不一而足。

细心的经济学家会发现这是个靠不住的繁荣，因为就在那个时代，哈佛的宏观经济学家索洛就指出，他根本没有从国民收入增长中找到计算机的成分，索洛甚至不满地质



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问：计算机的贡献在哪儿？

美国政府提出信息高速公路的计划，谁也没有料到这不过是个噱头。要实现该计划，美国至少需要进行一次大规模的基础设施重建。这意味着美国政府必须靠赤字来维持投入，又意味着将从股市中分流很大部分的资金，显然，真的这么做了，股市很可能会因此下跌。这种理论上的冲突，至少从宏观上说是完全正确的。

格林斯潘显然在那个时候就看到了这种冲突，所以他不断地在利率上施压，防止资金从股市中流出。自然总有一天这类泡沫会破灭。

米亚所在的团队很清楚这一点，作为全球宏观经济理论最顶尖的地方，不可能不知道这是个再明显不过的宏观漏洞。这也导致米亚在这个时机，大规模投资那些安全避风港的债券和抗通胀股票。

正因为这个对冲机制可以预见有大规模的暴利，所以米亚更可能依赖外部的经理人。因为一旦哈佛的内部教授参与，就可能成为外人的口实，为了避免尴尬和舆论关注，米亚不停地招揽外部人才。在米亚的领导下，哈佛捐赠基金开始越来越依赖外部专业人才，尤其是基金经理人。1997 年底，只有 15%哈佛捐赠基金分派给外部的基金经理人，而在米亚离职时，这个比例达到约 50%。

1998 年牛市中，米亚担心无法留住自己辛苦招募并培养起来的基金人才，向监管哈佛捐赠基金的哈佛经营公司建议允许哈佛管理公司经营其他大学的捐赠基金，使米亚及其员工可以获得额外的收入。经营公司委员会担心其中可能存在矛盾，断然拒绝了他的提议，这引起了人才的大量外流。

2004 年米亚的收入达到七百万美元。尽管以华尔街的标准，700 万美元的年薪合情合理，然而作为非营利性的大学机构却对发放给米亚及其基金经理人的巨额薪金持有异议。尽管哈佛校长知道外聘基金经理人也许要花费更高的代价，但是对于哈佛，一个非营利性机构来说，形象更重要。

总的来说，在米亚之前，哈佛的投资还从没有那么具有对冲基金投资的色彩。也正是因为这一点，高薪成为一种必然的要求。和别的基金不同，对冲基金的管理费从来都是水涨船高。当然这一点也激化了米亚和哈佛校方的矛盾。毕竟在一个传统的保守大学里，对冲基金的高风险，只能偶尔为之，长期出现，必然让学校担心资金的安全。就算米亚取得那么好的成绩，可是这不能让大家放心。

到 2005 年 10 月，备受争议的米亚离职。他开设了名为 Convexity Capital Man－agement 的对冲基金，并带走了 30 名员工——几乎是哈佛大学管理公司的整个债券业务部门，同时也是创造了捐赠基金近年出众业绩的整个投资小组。

一个原本是哈佛基金的改革性人物，投资天才，就这样离开了哈佛。不过他的战略倒是很好地在哈佛贯彻下来。继承者埃利安，年轻时大部分时间在欧洲度过，是受过一流训练的经济学家——剑桥大学毕业，牛津大学博士——他一直认为他最终将回到学术机构。

“我管理着全球最大的新兴市场基金，媒体和市场对我的一举一动都密切关注。”他相信哈佛的竞争优势。“它有长期投资的视野、AAA 级的资产负债表、稳定的资金来源，以及吸引创意和人才的能力。”

公司自身管理约一半的财产，剩下的由外部管理公司进行投资，这是米亚的外部型对冲基金的政策的延续。哈佛大学管理公司将私人股本、房地产和大宗商品的投资外包，在新兴市场、债券和股票的投资则内外管理相结合。“混合模型是有道理的，”埃利安说，“挑战总是在于如何识别有增加值的资产类别。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 哈佛女财神为什么不惧背黑锅

"占领哈佛运动"示威者举着横幅和扩音器冲进哈佛大学广场。受到占领华尔街运动启发的示威行动组织者、图书管理员杰夫在哈佛创始人约翰·哈佛的塑像前喊道："记住，这还只是个开头！"。这些参与示威的人都是哈佛大学的教职员工，哈佛大学 2009 年 6 月公布了裁员 275 人的计划，不少人都是属于被裁员序列。

在 2005 年以来的高风险投资中，全球第一"富校"哈佛大学基金损失了 110 亿美元。截至 2009 财政年，哈佛大学校友捐赠金已经缩水三成。这意味着未来还会有更多的裁员举动。教工们把指责集中在哈佛大学校长福斯特身上，认为他对投资回报的关心甚于学术进步。还有人把怒火燃至哈佛前校长、前任奥巴马总统首席经济顾问的萨默斯身上。按照示威方的说法，抗议行为可能还会更"直接"、更"激烈"。

从私企股票、房地产到林业、商品，哈佛大学基金运作部门几乎无所不投。截至 2008 年 6 月 30 日，哈佛大学基金总数达到破纪录的 370 亿美元。但不久以后，堪比赌博的风险已失去控制。到 2009 年 6 月底，哈佛基金总额跌至 250 亿美元，学术部门和哈佛投资公司间的矛盾也将随之升至沸点。

这好像是哈佛的艰难时世，神学院工资已被冻结。哈佛大学还被迫增发了 15 亿美元债券，使其发行债券总额达到历史最高值。哈佛看上去变成了投行。哈佛管理公司运营的哈佛捐赠基金是目前全美资产规模最大的一只大学捐赠基金。哈佛资产管理公司 1974 年成立以来一直保持骄人的业绩。在 1988～2008 年的 20 年间，哈佛捐赠基金获得了 14.2%的年均回报率，尤其是在 2007 财年（2006 年 7 月 1 日至 2007 年 6 月 30 日），投资回报率更达到 23%，资产管理规模升至 350 亿美元。2005 年，投资大师杰克·米亚离开哈佛基金公司后，这一巨型基金的管理职位 3 年间几次易主。

这就好像是个没人要的烂摊子，等待现任基金管理者的好像是背着前任的黑锅一样。现任管家简·曼迪罗是哈佛 2008 年 7 月从威尔斯利学院基金会"挖"来的。2009 年，在《福布斯》杂志全球最具影响力的 100 位女性榜单中，曼迪罗名列第 37 位。

受金融危机的冲击，刚刚上任的曼迪罗就遇到了麻烦，之后她一直在困境中探索前行。

曼迪罗上任后的第一个举动就是将哈佛控股的企业资产以 10 亿～15 亿美元的价格"割肉"。哈佛教授梅耶作为曼迪罗的老师在这一过程中起了关键作用。他认为："曼迪罗最大的优势就是她对每一种资产都非常熟悉。她非常聪明、专注，而且处乱不惊。"7 月份，曼迪罗走马上任。当时市场已经显露出崩溃的迹象，但哈佛管理公司 2008 财年还是获得了 8.6%的收益率，基金规模则达到创纪录的 370 亿美元，同期标普 500 指数下跌了 13%。

曼迪罗在 2009 年 5 月底接受哈佛大学校报采访时这样解释："我们主动管理资产，每天交易，与市场息息相通，但市场矫枉过正得太快、太深。在这段时间里，市场动荡的幅度和速度都是前所未有的。"



曼迪罗其实是替埃里安等前任投资官的高风险策略"背黑锅"，但她却没有过多指责别人。她认为："无论是投资的地理位置还是投资的渠道、类型，基金的投资非常分散。分散风险是好事，但并不能保证回报率永远是正的。尤其是当所有资产类别都在贬值的时候，分散风险也无济于事。

曼迪罗的说法本身是有着深厚的投资经验和理论支撑的，那些最有效的基金，总会在某一段时间内出现亏损。这主要是因为过去的战略不再适应市场导致的。哈佛捐赠基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金遭受重创的原因在于此前借贷和杠杆应用过多。此外，还有过分偏重于投资私募基金以及大宗商品。曾令基金收益颇丰的私募股权投资市场的下滑速度要远远大于市场的整体水平，而且亏损幅度难以预计。“在过去几年，哈佛管理公司的资产分布得很好，但在熊市中，这两方面的确带给我们不少负面影响。”曼迪罗这样说。

理论经济学家研究证明，基金经理并不能避开系统风险。不过他们的策略经常会滞后市场，这样亏损是不可避免的。就算是索罗斯，也不能避免亏损。这是正常的现象。

与埃里安和卡普兰喜欢与下属交流的作风相比，曼迪罗并不喜欢和下属的投资组合经理交流日常的买入和卖出交易，而是更专注于那些宏观策略的制定。显然，在当时的宏观经济的条件下，现金才是最重要的。

曼迪罗的策略是现金策略，这在金融危机中是很现实的做法。在哈佛捐赠基金 2009 财年年报中，她还降低了所有流动性差的资产的配置比例。比如转让或放弃净投资比例尚未超过 5%的私募基金投资，降低锁定期较长的房地产领域投资，退出明显高估的市场转向价格低估的资产，将更多资金投向固定收益证券投资领域等等。在去杠杆化的道路上，曼迪罗也不留余力地贯彻其预先制定的目标。2009 年年报显示，基金的现金比例从 2008 年的－5%提高到了－3%，到了 2010 年，现金比例则提高到了 2%。“我们需要有更多现金在手中，这样才能更具流动性，更灵活。”曼迪罗这样说道。

曼迪罗敢于背黑锅，从某种角度上说，也和她个人的现金策略偏好有关。一般来说，资产管理受到领导者风格的影响特别大。只有她的决策成功了，赢利行为才可能变现。

随后，曼迪罗又对投资管理结构进行了一系列调整。哈佛管理公司的一大特色就在于内部投资（自己决定投资去向）和外部投资（选择外部投资管理人进行投资）相结合。而曼迪罗认为内部投资管理人的投资业绩并不比外部管理人差，因此她大大提高了内部人管理的资产比例，这样不仅更加透明，而且降低了成本。

经过这一年多的修复，基金的情况已经大有改善。在截至 2010 年 6 月 30 日的 2010 财年，哈佛基金增长了 11%。

第七节　华尔街的神话是通过哈佛的理论一步步成型的

16 世纪初期，一群荷兰人的小型舰队驶抵刚刚发现的新世界。这批极富开创精神的荷兰商人，在曼哈顿的南部，建立了一个繁荣的殖民区，并称它为新阿姆斯特丹。后来这个地方被英国人夺取，几个世纪后成为美国最大的商业中心纽约。也是早期到这个新世界来探寻机会的人必经的落脚口岸。

作为“海上马车夫”的荷兰人，他们在旧世界的时候，懂得不少金融方面的事务。这些人是探险家、企业家、投机客。当然，他们也是精明的交易商。1626 年，荷兰人把这块土地从当地人的手里骗了过来。荷兰人用一些不值钱的杜松子酒和火枪，以相当于 24 块钱的价格，把这块后来成为有史以来最昂贵的土地买下来。这些荷兰人以极低的代价，就取得了曼哈顿岛的控制权。今天，这块土地的价值何止当初的亿万倍。

后来，沿着这条窄窄的，风很大的通道，开始发展出一条极富特色的文化。这个地方，我们现在就叫华尔街。从早期荷兰人掌管开始，到后来英国势力进驻，以及现在成为全世界的金融重镇。华尔街一直都是一群多彩多姿而又特立独行的人驻留的地方。这里的人能从混乱之中攫取好处，他们极爱承担风险，然后从险中求得庞大利润。有人在这里创造了财富，但也有人倾家荡产；有人能扬名立万，但也有人搞得身败名裂。

华尔街是一个投机者和赌客们津津乐道的地方。如今美国多数的大金融机构的驻地已经不在这里，不过，美国人仍然把它看成是美国金融的象征。投资者的最自豪的事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是：在而立之年在交易所有一个席位，然后在华尔街给自己的事务所立块牌子。

美国人的所有辉煌，现在都打上这个不起眼的街道的名字。美国人经济庞大的象征，那是华尔街。全国销量最好的报纸之一是华尔街日报。全国最有钱的人物聚集在华尔街，当然全国最有名的大骗子同样也在华尔街。

与这个地方的喧嚣不同，另外一个地方，永远都很安静。那就是被人看成是美国学术精神代表的哈佛大学。

你不进入华尔街的生态链，很难了解这两个地方千丝万缕的联系。华尔街最顶尖的人物，各行各业，做股票，做期货的，做债券的，从业于投行的，工作在对冲基金的，排名在前几位的肯定离不开哈佛。甚至这些行业的代表人物，他们也十有八九是哈佛的毕业生：股票的价值之父威廉姆斯那，期货期权衍生品之父默顿，高盛的总裁，财政部的部长，美联储的主席……统统都是哈佛的毕业生。

不管你想不想知道这一切，哈佛对于华尔街的重要就是如此直截了当。开玩笑地说，华尔街不过是哈佛毕业生的工作基地。按照哈佛学生的看法，普通学生最不愿进入的也就是这个华尔街。通常华尔街也吸纳了来自哈佛的绝多数学生。

这还是学生，教授们对华尔街的影响是另一类。人们经常听到某某基金的哈佛教授顾问，甚至在哈佛的校园里，哈佛的经济相关的专业院系里，几乎找不到没有在华尔街做过研究或者兼任职务的教授。那些最刁钻的计算问题，通常都是由哈佛的教授们解决，最新鲜的投资工具，总是在校园里设计后才摆到投资者面前的。

这就是如今哈佛大学对华尔街的无所不在的渗透。从人员到产品，几乎看不到和哈佛大学无关的因素。这里面就产生了一个让人不得不追问的问题：哈佛的这类表现和华尔街的辉煌是怎样的关系呢？是华尔街的神话吸引了这些教授，还是教授们创造了神话？

回答这个问题并不难。从来没有看见一个没有教学经历和完整研究生教育的人，能够安然地流动回哈佛的金融学研究中。华尔街是学生们最差的选择。更有意思的是，华尔街最为倒霉的时候，总是哈佛声誉最好，行将出现大变革的时刻。也就是说，从历史上看，不可能是华尔街的辉煌造就了哈佛，真实的关系也应该是倒过来的。

在华尔街赖以为生的那些大规模的杀伤性武器的设计中，没有一个来源于华尔街自己的创造。他们的黄金岁月，基本上是哈佛学生们在课堂上先知先觉在市场中创造出来的，单靠华尔街自己，永远看到的是图表分析师的胡言乱语。如果考虑到图表分析师们的历史，便会更加确定这一点。

把最新产品引入市场的，经常缘起课堂上的灵光乍现。比如我们知道的欧奈尔先生的日平均线，其实不过是数据统计系统的变形。这个统计表示方法最初不在华尔街，而是在哈佛的课堂上。套利方式，商人经常在使用，不过它的专利权应该归于在哈佛上学的罗斯。那些复杂的公式计算，绝不是数学平均水平在初等代数水平的图表分析师能够理解的。更别说只上过五年级的道·琼斯先生了。把数学公式广泛引入投资的是萨缪尔森，而不是别的某个人。

这些小小的不起眼的哈佛工具，每一次大规模的使用都引发一场革命，造就华尔街一次辉煌。60 年代，杠杆和白手套早就是战后第一次牛市。美国依靠华尔街击垮了百年的伦敦金融中心。70 年代，对冲基金通过套利让美国成为第一大金融市场，造就了最为强大的金融机构和公司，包括微软在内，都是借助私募股权和风险资本结合的风投闯进这个世界的。单单这一项，就让美国的这一市场规模等于世界其他国家的总和的 8 倍。

80 年代的垃圾债券差一点让欧洲和日本成为这些债券的买单者，而对冲基金数次凭一己之力击垮英格兰银行、打败日韩的金融货币政策，让华尔街成为美国实力的新象征。即使美国不动用武力，他的金融也可以征服世界。90 年代，尽管现在看上去华尔街的繁荣在消退，我们仍然能够从中找到华尔街的昔日辉煌。

正是在过去的半个世纪里，哈佛大学的这些创造和理论成果，使得我们今天的华尔街看上去像个神话，即使里面的华尔街已经成为空壳，人们仍然对其无限遐想。只不过，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



许许多多的人仅仅只是停留于表面而已。以为仅靠赌博和胆大妄为就可以缔造华尔街的辉煌，只要知道哈佛的这些内幕，你就知道那不过是痴人说梦。那些投机和赌客永远就像是赌场的客人，而真正握庄的赌场主人，不在华尔街，而在哈佛那些精英的思想里。

第八节 哈佛诺贝尔奖金得主为什么做了长期资本公司的虎皮

罗伯特·默顿于1944年出生于美国纽约。默顿的父亲罗伯特·K. 默顿是哥伦比亚大学著名的社会学家。默顿从小就对金融市场和交易有极大的兴趣，10岁时就买了他的第一个股票，十几岁时就进出于经纪公司。默顿小时候还对数学特别感兴趣。

在加州理工学院学习时，他仍然十分关注金融市场。他早上6：30就去一个经纪公司进行股票和场外期权的交易，直到8：30再去学院学习，在那里他形成了对金融市场交易过程的直觉，这种直觉对他今后从事的期权定价理论研究有莫大的帮助。

默顿在期权定价理论和金融工程学上的研究成果极大地促进了全球金融衍生品市场的繁荣。默顿本人也是他的学术成就的受益者，1993年默顿与另外9人组成了一个名为“长期资本管理”的公司，该公司把布莱克—默顿—斯科尔斯二十年前创建的理论在实践中运用，公司成立三年，每年回报率高达40%，其中默顿分享的利润超过10亿美元。1997年他获得了诺贝尔经济学奖，1998年长期资本管理公司倒闭。

上面所说的就是哈佛大学商学院金融学教授罗伯特·默顿，他是哈佛大学最高级别“大学教授”，是现代金融学开创者之一。直到长期资本管理公司清算，默顿才发现，自己正处于风口浪尖。除亿万资产化为乌有外，他的声誉也受到极大损失，在长期资本管理公司倒闭之后，当他决定自己开一家对冲基金，居然找不到投资合伙人。

默顿参与长期资本管理公司，可谓是人生最大失败之一。在长期资本管理公司中，他不幸成为别人鼓吹业绩的虎皮，在不知不觉中成为牺牲品。1991年，所罗门公司爆出参与非法投机交易的丑闻，麦利威瑟因涉嫌参与其中而被解雇。纽约证监会出面给他彻底平反。愤怒的麦利威瑟拒绝了所罗门公司大股东沃伦·巴菲特让其主持公司套利部门的邀请，在报复心理与找回清白双重情绪的作用下，开始组建长期资本管理公司。麦利威瑟在组建公司时将一大批专家学者招募到自己麾下，包括统计数学和电脑模拟交易方面的顶尖高手，其中，斯科尔斯和默顿也被长期资本管理公司纳入旗下。

麦利威瑟还成功募集到了25亿美元，这一数字是正常对冲基金初始资金的100倍。长期资本管理公司也和许多对冲基金的投资集团一样，把注册地选择在避税天堂开曼群岛。在麦利威瑟的主导下，长期资本管理公司开始打破常规，采用高风险、高回报的投资理念来吸引客户。这种本来应该被反对的做法，常常因为基金的成功，反而显得更加正确，由此更加激发基金经理人高风险交易的偏好。默顿和斯科尔斯两人不断研究出更加复杂缜密的投资模式，开始利用一切机会，甚至不惜满仓操作和借助杠杆效应来支配更多资金进行投机。

后来，长期资本管理公司的投资失败还是给各个银行和基金投资人带来了巨大的损失。当公司业务节节败退并慢慢暴露于媒体之后，世界各地的资本市场都受到了无可避免的震荡。瑞士著名的UPS银行由于长期资本管理公司的投资失败而产生高10亿美元的损失。法国兴业银行也在这桩生意中损失了6.5亿美元。

在默顿工作时期，他一直以为自己是在将自己的理论化作现实，这是对人类的金融发展的重大贡献。为此即使很明白地知道，麦利威瑟不过是个小混混而已，和学术界的人物根本不是同路人，默顿依旧想尽办法实现自己的想法。殊不知，在这个时候，麦利维瑟根本就没有认真地听取默顿的建议，孤注一掷的将资金投放到俄罗斯金融市场上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在麦利维瑟看来，默顿和斯科尔斯不过是两个书呆子，根本无法理解华尔街第一基金管理者的高明。

默顿很谨慎地对俄罗斯市场表示怀疑。等到俄罗斯政府宣布违约后，这个世界上曾经最大的基金公司不得不靠华尔街 14 家最大的公司联手救助。

人们一直想问，既然默顿理解这一点，为什么还要加入长期资本管理公司呢？

平心而论，这可能和默顿本人的个性有关。同许多教授不同，默顿似乎更加倾向市场，一种从理论到现实的动机强烈刺激着他。另外在他的同行里，一些俄罗斯的经济学家无疑起了推波助澜的作用。人人都在把俄罗斯看成是一个巨大的淘金场所的时候，再怎么理智的人，也会不免伸头去看。只不过默顿过度自信，终于让自己的在利诱下踏入了一个巨大的陷阱。

第九节 为什么哈佛教授建议中国人不要投资美国房地产

与股票相比，投资房产，不论是在中国，还是在美国，都有一定的意义。因为在你居住的地区，相对于外来的投资者，你会有相当于“内部人”的优势，知道一处房产的好坏。你还可以自己决定把房子租给谁。足够小心的话，房产投资的回报也不错。

房产投资是一项有风险的投资，房价有涨有跌，但可用于资产组合的多样化。你有 10 万美元准备投资，我认为投资房产比投资股票更好。但你买房只是希望价格上升，而不去了解租金的水平，那么风险就会更高。

你也可以投资于房地产信托基金，这些基金购买房地产并出租，你就可以分享租金收入。也有一些激进的信托基金，购买房地产，希望价格上涨。这就和买股票差不多，可以投资于公用事业股，分享红利，也可以投资成长股，虽然没有红利，但希望价格能上涨。这方面，应该是政府提供多样性的产品，但由市场来定价。

兹维·博迪，哈佛大学客座教授，他也是目前最受欢迎的投资学家之一，以上是他在来中国后给中国投资者的美国住房投资建议。

对于房地产投资，博迪有自己的看法，比如在他看来，房地产的投资只是一种被忽视真实价值的投资。对普通人和家庭来说，不算他们自己的劳动力资本，住房确实是他们的主要资产。对房屋所有者来说，他住在其中，他就既是消费者又是房东，房屋价格下降，一方面他会觉得资产缩水，另一方面，租金下降，他就会受益（因为他住在房子里的机会成本减少了）。显然，房地产投资更像是一种资金幻觉，而不是真实的价格投资。

博迪认为，对于房子，有钱，也可以买来自住。这位教授相信美国的金融体系有很大的灵活性，会很快恢复正常。历史上在美国，很多人担心经济衰退，但并没有发生，而在 1997 年亚洲金融危机时，金融系统导致整个经济的崩溃，这是第一次由房地产导致的，但其实影响是很平缓的，到 2008 年其失业率只有 4%～5%，但欧洲一般有 10%。虽然信用紧缩，但好企业还是可以拿到贷款的。中国也需要灵活的金融体制，来做经济的缓冲器。

博迪之所以反对中国人投资房地产，主要是因为本地人更有优势。在他看来，普通人应该让专家来做这件事，比如共同基金，对冲基金。中国机构可以向新加坡学习，进行全球投资。购买 IBM 公司的硬件部分，即使有的公司在美国做得不理想，但中国也可以学到急需的技术。他不认为中国人应该投资美国的房地产市场，日本投资了美国的房地产市场，但最后损失惨重。因为对于外国人来说，美国人更了解美国的房地产市场。

在投资学的研究者那里，有些投资品，比如房地产，在经济学和投资者中，只是一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类抵押品。其价值永远来源于评估，房地产本身的价值一直被经济学家的质疑。抵押品被人为因素影响特别强，这意味着操纵现象的危险也很大。

这方面美国并不是最坏的例子，像东南亚的国家，都出现过房地产投资吸纳大量流动性资本导致经济危机的先例。对于学术研究者来说，房地产的抵押品价值被认为是无法精确进行量化的，甚至连风险也取决于银行的风险评估表，在这种情况下，投资学家都抱着怀疑的态度参与房地产投资。

此外，房地产投资在许多投资学家眼里，只是一种税收承载体而已。像美国在内的一些国家，房地产主要是作为不动产税的主要税源。在投资学家看来，之所以对其采用高税收政策，很重要的原因是，高税收可以把资金真正吸纳到更有价值的投资市场。换言之，在投资学家眼里，房地产是个坏的投资市场。

即使在凯恩斯的时代，房地产也被认为是有价证券的大敌。因此保守的投资学家不太愿意谈及房地产。

理论上，在发达国家，房地产只是作为存量的资本形式存在。属于流动性最差的资产。在金融围绕流动性的结构上，这意味着它的风险可能很高。因为通常只有最能够变现的国债和银行存款才是最安全的。

所以在这个意义上，房地产的不安全性也是最大的。在美国的多数地方，人们已经逐渐放弃将房地产纳入投资品的范围。次贷危机并不是房地产直接的危机，而是债券的危机。这其中致命的因素就是房地产的流动性太差，导致次级债券更加脆弱。

既然房地产流动性很差，安全性低，自然是有高收益的。不过房地产的高收益还要受到各种因素，比如人口和经济周期的影响。在这种情况下，购买美国的房地产，就有可能购买了大量不良资产。对于希望有流动性的中国人来说，这不是个好的投资机会。

第十节　为什么哈佛教授认为黄金是一项高风险投资

哈佛大学经济学教授马丁·费尔德斯坦认为，在国际市场中，黄金仍然是一项高风险投资。

2008 年迪拜债务危机的背景下，世界不少的金融市场受到牵连。人们担心金价会继续走高，因此大肆抢购黄金。正是这种对黄金的狂热追求使得黄金价格从 2005 年的 400 美元/盎司飙升至 2009 年 12 月的 1100 美元/盎司。

哈佛经济学家费尔德斯坦认为，个人投资者不仅仅购买个别政府铸造的金币，还会购买金条、黄金 ETF、黄金期货和金矿公司的股票。而且，买家不仅仅包括个人，还有机构和主权基金。印度央行就在 2009 年 11 月份从国际货币基金组织买入了 200 吨黄金。

对冲通胀和美元潜在风险才是购买黄金的主要原因。美元兑欧元在 2009 年贬值 10%，也足以让美国以外的投资者们对美元表示失望。由于对伯南克的低利率政策长期的通胀压力表示担心，所以刺激更多的人购买黄金保值。

黄金真的能很好地对冲这两种风险吗？费尔德斯坦认为答案是否定的。黄金要对冲通胀，必须保持和物价指数同步的增长才行。

1980 年金价是 400 美元，10 年后美国消费者物价指数（CPI）上升 60%以上，金价还是在 400 美元。到 2000 年，美国 CPI 是 1980 年的 2 倍多，黄金价格跌至 300 美元/盎司附近。

显然，持有黄金并不能做到这一点。更有意思的是许多国家的中央银行由于贬值，还大规模的抛售黄金。黄金仅仅作为一种名义上的资产而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费尔德斯坦认为，国债比黄金更安全。美国政府提供了一种很好的通胀对冲工具——通胀保值债券（TIPS）。10 年期 TIPS 不仅仅支付利息，具有紧跟 CPI 的特性，而且还会提供略高于 1%的实际利率，TIPS 最后会以当初购买的名义价格支付，从而形成通缩对冲作用。

1980 年美元/日元比价为 200，25 年后已经跌至 110。1980 年和 2005 年的金价都是 400 美元/盎司，持有黄金还不如直接购买日元炒汇。有一位日本投资者持有美元股票或者房地产，那么他倒是有可能通过购买日元期货抵消汇率损失。这种情况同样适用于持有欧元的投资者，他购买黄金可能一无所获，但是购买欧元期货的话就能抵消美元贬值的损失。

费尔德斯坦还认为，黄金是高风险、高波动性的投资。与普通股、债券和房地产不同，黄金是没有潜在收益的，投资它纯粹是以投机为目的。谁也不知道，在未来的时间里，黄金的价格会怎样，有可能跌至 500 美元/盎司，也可能涨到 2000 美元/盎司，它的未来难以预料。

那么，为什么费尔德斯坦会有如此观点呢？这和黄金的没落有关。

黄金在经济学家的眼里，就和欧洲的贵族一样，是一种旧时代的纪念品而已。凯恩斯主义盛行后，使用黄金和金本位制度，被看成是一种野蛮制度的残余。尽管这话具有主观性。不过至少说出了黄金的弱点。

在历史上，黄金这样的产品，一直是投资者最信任的东西。黄金一直被看成是交易工具的完美体现。它性质稳定，不溶于水，耐高温，耐盐碱。最关键的是稀少，可以有效切割。

从原始时代人们就已经开始注意到它的这种价值。直到现在，哈佛的历史学教授弗格森都对它的历史作用赞叹不已。不过，金光闪闪，无法遮掩各种弱点和缺点。黄金产品终归是有形的，移动黄金必须要受到各种时间和空间的条件的约束。要作为一种资本来说，资本必须不停地流动才会获得收益，投资依靠的就是涨跌的瞬息万变。

黄金不能迅速的变化，对于投资来说，这种稳定对于资本的流动和扩大是相当不利的。人们不可能为了一场微不足道的交易，准备巨大的船舶运输，何况，运输也要耗费部分黄金作为酬劳。这对于交易来说，是在无形中增加交易成本。

尽管人们诅咒纸币的通胀破坏生活，可是我们如果仍然生活在黄金的时代，最简单的一笔投资也需要数个月的时间，和你的经纪人订下的一次交易，结算将是几个月后的事情，而此时市场已经发生变化。你买卖的是一些商品的话，你可能除去赔掉商品外，还要面临合同违约的风险。

正因为如此，大规模的交易不再需要黄金，所以黄金退出市场是一件迟早要发生的事情。同样因为上述的原因，它也不可能成为人们投资的一种大规模的产品。所以如今它存在的形式，实物交易已经很少，而且变现很难。

除此之外，黄金离开投资，这也是区分现代投资学和传统投资学的标志。黄金退场前，世界永远不可能诞生证券市场。第一张银行券就是作为黄金的代用券出现的。历史证明，证券投资天然有替代黄金的属性。投资要扩大，必须对黄金说“不”。货币天然是金银，但金银天然不是货币。

现代投资学的每一次大规模的进步都和突破黄金的限制有关，如果不是尼克松放弃管制黄金和美元，就不可能有外汇市场的扩大，也就没有金融管制放开，更不可能出现衍生工具的大爆炸，也不会出现如此发达的金融市场。大英帝国金本位制度的一百年里，总规模仅仅相当于如今美国一个最小的商品期货交易所大小。

所以，从长期来看，经济学家不会赞同黄金投资的合理性，黄金在某种程度上，只是一种故去的回忆和纪念而已。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第一章

为什么投资常令人困惑



第一节　投资并非大多数人想象的那样

“投资”这两个字想必大家都不陌生。近些年来世界的经济发展可谓日新月异，投资市场和投资品种也是渐渐地丰富和完善起来，靠投资致富的人也越来越多了，但是，很多人对投资的理解有点狭隘，他们对投资的理解往往是好莱坞影片中的投资方式。其实投资并非大多数人想象的那样。

在大多数的人的眼中，投资是一个充满戏剧性、激动人心的过程，提起投资，他们的脑海里就会浮现出这样的一幅场景：场内经纪人在交易日的开盘时大喊买订单或者卖订单，或者是某位富豪在一场交易中赚到数百万美元，或是股票价格暴跌后，投资者跳楼自杀。这就让有些人认为，投资需要冒很大的风险，要有非常好的运气，还要挑选最好的时机，还需要市场上有热点，投资者能够迅速收集所有的投资消息等等；更有一些人是这样认为的，把钱交给一些内行的人，让他们帮自己赚钱，这才是投资……其实在这些人眼中的投资并不是真正的投资。

真正的投资是很枯燥无味的，它仅仅是一个由固定程序、策略和一系列能使人变富的措施组合而成的计划。换另一句话来说，投资是一个通过机械操作而达到富裕的过程。更简单一点来说，投资是指货币转化为资本的过程，在这一个过程中，不同的人可以采取不同的方式，所以投资对不同的人有不同的意味。

当人们在谈论投资的时候，其实他们是在谈论不同的东西，却还以为是在谈相同的事物，他们总是把自己的投资方式当成是真正的投资，这也是为什么投资总是令人感到困惑的原因。因为大多数人的所谓的投资并不是真正的投资。对于投资，你说东，他说西，自然不会弄明白其中的奥秘。就像对于哈佛大学来说，推出免费的在线课程也是一种投资。

2012 年 5 月 3 日，哈佛大学和麻省理工学院宣布一项名为“edX”的合作计划，该计划将提供这两所大学的免费在线课程。2011 年 12 月，麻省理工学院就已经进行过类似这样的投资工作，在 2012 年 3 月份开始《电路与电子学》的教学。截止至 2012 年 5 月 3 日，这个课程已经吸引 12 万人报名，其中有 1 万人已经通过了期中考试。据媒体报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，"edX"将吸取麻省理工学院的这次公开课的经验，开放五项课程。两所大学承诺将为该项目各出资3000万美元。

像这样的投资活动，也只有学校之类的机构能够体会到其中的奥妙，普通人是不会把这个当成自己的投资的。从麻省理工学院的《电路与电子学》课程项目的经验，哈佛投资3000万美元推出五项课程，得到的回报绝不会仅仅是3000万美元。而据媒体报道，之前斯坦福大学、普林斯顿大学、宾夕法尼亚大学以及密歇根大学宣布与Coursera合作，开设在线免费课程，还获得1600万美元的风险投资。从中我们也可以看到，哈佛大学的这项投资计划会给自己带来不少的风险投资资金。

对于哈佛大学来说，做这一项投资并没有什么戏剧性或者是激动人心的过程，它仅仅是按固定的程序把课程免费在网络上推出，从而等待这个课程为自己带来的回馈。所以说，投资并不是大多数人所想象的那样，投资比大家想象中枯燥无趣多了，它仅仅是一种把资金转换成资本的过程。

总的来说，投资可以分为实物投资、资本投资和证券投资。实物投资是以货币投人企业，通过生产经营活动取得一定利润。资本投资和证券投资是以货币购买企业发行的股票和公司债券，间接参与企业的利润分配。而绝大多数人所说的投资，常常只是证券投资中的股票和基金之类的投资而已。

真正的投资由于涉及的领域不同，它可以分为股票、债券、共同基金、房地产、保险、商品、储蓄、收藏品、贵金属、对冲基金等不同的类型。不同类型的投资所涉及的各种因素自然不一样。所以我们谈投资的时候不能一概而论。

而且不同的人所追求的投资也有所不同，而不同的投资在他们眼中的价值也是有区别的。就像有些人以孝敬父母为先，这样的人会选择投资于大家庭，因为大家庭是赡养年迈父母的好方法；而对于那些想要谋求好工作的人，他们就会投资于良好的教育、工作安全和各种福利，对于这些人来说，他们自己本身和他们可以出卖的技能就是他们的资产，所以他们会在自己身上投进更多的成本；在美国，约有一半的人投资于外部资产，他们拥有各种股票，因为他们已经意识到工作安全和终生雇佣根本不能保障他们的后半生。

也正是因为他们对投资的追求不同，所以，他们对投资的理解也就会有不一样的理解。会产生这样的结果是因为投资是一个非常广泛的课题。我们可以投资许多不同的事物，我们生活中的一切都是因为有人投资才会存在。为我们提供方便的电，供我们行走的道路，我们住的大楼等等，都是因为有人投资，才有了它们的存在。可以说，投资在我们的生活中无所不在，并不像大多数所认为的那样，只是少部分人的生活方式。

第二节 其实投资并没有什么高深学问

由于大家对投资的认识有偏颇，所以在大多数人的印象里，要想投资成功，就需要有非常高深的学问，这就出现了那些把自己的金钱交给别人去投资的现象。其实，投资并没有什么高深的学问。就拿大家所熟悉的证券投资来说吧。

2002年，在伦敦《金融时报》每年一次的竞赛上，出现了一个5岁的小姑娘。这位小女孩从《金融时报》证券交易专栏列出的300页的上市公司名单中随机选择了一些股票。一位女士用转轮的方式也选择了一些股票。大家把她们所选出来的股票的赢利情况跟顶尖的金融分析师的赢利情况作对比。一年过后，那个小女孩轻而易举地赢了。她的股票上涨了5.8%。而那位通过转轮盘的女士损失了6.2%，输得最惨的就是那个顶尖的金融分析师，他的投资组合损失了46.2%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从中我们可以看到，没有什么高深学问的5岁小姑娘只是随机选择了一些股票，就轻而易举地击败了拥有高深学问的顶尖金融分析师，即使只是使用转轮盘的方式选择出来的股票都能够比那位专业人士选择出来的组合损失得少。从这一点我们可以清楚地看到，能够成功投资并不需要什么高深的学问。

世界投资大师巴菲特也曾经说过这样的话："如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。"从中我们也可以看出，巴菲特也不认同投资需要高深的知识这一说法。现在社会上有很多人把投资过于神秘化，有很多评论专家更是把投资说得神乎其神，不但各种概念满天飞，而且还把许多非常高深的数学模型、复杂的技术指标、眼花缭乱的走势图表都通通搬过来。其实，真正的投资就像生活常识一样简单，简单得不能再简单。

在哈佛大学商学院中流传着这样一则小故事：有两位经济学教授在校园里散步，走着走着，他们忽然看到前方的地面上有一张很像是10美元的钞票。其中一位教授正准备去捡这张钞票，却被另一位教授拦住了，他说："你怎么能轻易相信这张钞票是真的呢？如果是真的，早就被人捡走啦，怎么可能还等到现在让你来捡？"

那位教授一听，觉得也有道理，正在犹豫之间，一位乞丐也看到了这10美元的钞票，他毫不犹豫地跑过来，迅速捡起这张钞票，想也不想就去旁边的麦当劳商店买了一只汉堡包和一大杯可乐，津津有味地吃起来。

从这则小故事中我们可以看到，正是那些拥有高深知识的人把事情复杂化了，他们会利用自己所拥有的知识对自己所遇到的事情做出一些分析，然后才会做出决策，之后才去行动；而那位乞丐想都不想，看到了钱就捡起来去买吃的。其实投资也是一样，它本身是再简单不过的了，都是被那些拥有高深知识的分析师炒得复杂了。

1973年年中，《华盛顿邮报》股票的内在价值为4亿～5亿美元，但是奇怪的是在当时的报纸上看到的这只股票的市值只有1亿美元。巴菲特说，要了解并计算这只股票的股价和价值的比率，并不需要特别的洞察力，大多数证券分析师、股票经纪人、传媒公司管理层都能轻而易举做到这一点。因为当时的《华盛顿邮报》经营状况良好，这样，它的内在价值肯定能够不断增长。但是大多数人没有看到这一点，并不看好这只股票，于是市场上这只股票的价格不断地下降，其实这也是从另一个角度增加了这只股票的内在价值。

这是一个很简单的事实，但是大多数的投资者都宁愿相信各种复杂的数学计算，而看不到这一点，只有不相信"投资需要具备高深知识"的巴菲特看到了，他在此期间开始大量买入这只股票，据报道，这只股票从1973年到1974年间，市值从1060万美元下跌到800万美元，向下调整了25%。但是，巴菲特都没有抛售过，他一直坚持持有并不断买进。截止至2003年年底已持有30年，赢利12亿美元，增值128倍。

从这个事例中我们可以看到，投资并不需要什么高深的学问，就拿上面举的例子来说，只要经营的公司前景看好就可以了，而不需要去做过多的计算或者是研究该公司的股票价格在市场上的走势如何。看看巴菲特的投资赢利结果就可以证明了这一点。

就像投资建立一个企业也是这样，只要看好了行业的前景，你就可以投资，也许你没有相关方面的知识，但是你可以聘请这方面的专家来为你管理这家企业。谁说投资一个企业就得亲力亲为？只要有资金，就不愁找不到人才。

巴菲特在为《聪明的投资者》写前言的时候也曾经明确说过："成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光、或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思维模式，以及有能力避免情绪破坏该模式。"

所以，我们不需要质疑自己能不能投资，因为投资并没有什么高深的知识，只要能够判断一个企业经营的好与坏，一个行业是否有前景，我们就能够为自己的投资做出正确的决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　投资是计划，不是产品或过程

在很多人的脑子里，投资就是一种产品或者是一个过程，所以，很多投资大师或者理财专家都会遇到过这样的问题："我现在有多少多少钱，请问我适合投资什么？"或者是"现在投资什么最能赚钱？"但是几乎所有的投资大师或者是负责任的理财专家都没有给出一个特别明确的投资什么产品的投资建议。这是因为投资是一个计划，而不是一种产品或者是一个过程。

当然，在我们的生活当中，很多人为了自己获利，会很不负责地向别人推荐一个投资产品，就像交易系统大师范·K. 撒普所说的那样，他经常听到这样的广告：

你知道真正的财富是如何年复一年地被创造出来的吗？它完全是由农业创造的——因为人们必须要有吃的。当你考虑最近的天气变化时，你可能会认为粮食会出现短缺，这就意味着未来的粮食价格会上升。即便是仅仅投资 5000 美元，你也能够控制大量的粮食。如果粮食价格朝着对你有利的方向仅仅移动几美分，你就可以发一笔小财。当然，这是有风险的。人们会因此而赔钱，也确实有人赔了钱，但是如果我的话正确，那么想一想你会赚多少钱呢？

听到这样的广告可能会真的有人动心，乍听之下都会觉得它说的也有一定的道理，甚至有人会觉得自己不可能就会是那个倒霉鬼，自己应该就是那个能够赚钱的人。他们会这样认为：别人能够从中赚到钱，为什么我就不能？就这样义无反顾地一头扎了进去。他们对自己的生活没有太多的想法，只是抱着一个赚钱的念头，于是只要社会上兴起什么投资产品，他们都会去尝试一下。结果就导致了投资者在寻找热门投资的过程中，花费大量的时间去问别人他该买什么、该卖什么。

其实每个人的投资都是非常个性化的，我们每个人在市场上获利的起点都不一样，每个人的创富之旅都是始于不同的道路。有的人自主创业，有的人投资自己的工作技能，有的人购买彩票，而有的人投资股票……不同的人适合不同的道路。这也就是为什么我们现在社会上会存在那么多的投资产品的原因。

就像是社会上存在着那么多不同类型的小汽车和卡车的原因一样。因为世界上存在着各种形形色色的人，由于每个人所处的环境不一样，家庭成员的数量不一样，家庭所需要的汽车的类型也就不一样。例如单身贵族不可能去买一辆可以载 7 个人的客车，但是赡养着双方父母的小家庭就有可能需要这样的客车。而从事生产的人宁愿要一辆运货汽车也不会要两个座位的赛车。投资产品也一样，针对拥有不同资金人会有不同的投资产品，而且针对不同行业的领域，也会提供相应的投资产品。

投资产品数量的丰富并不代表我们的投资就是一种产品，这些投资产品其实就像是那些交通工具一样，把我们从一个地点运送到另一个地点。当然这里的"地点"并不是指我们所能够看得到的空间地理位置，而是我们在财务上的一种变化的状态。也就是说，投资产品能够让我们在财务上从现在的状况在未来某一时间达到我们所期望达到的那种状态。例如，你现在只有 10 万美元，你希望自己在一年之后能够拥有 20 万美元，那么，你可以选择一种或者两种投资产品进行投资，这些产品就能够使你的财产状态发生变化。

当然，在这一个过程当中，我们可以选择股票，也可以选择基金，甚至可以选择投资创立一个企业，只要我们能够达到自己所希望的财富目标。所以说，我们的投资是一个计划，而不是一个产品。

但是，在我们的现实生活中，很多人决定进行投资理财的时候，他们关注的不是自己的财富的计划，而是关注投资的项目，例如某个基金或者是某种外汇交易，接着他们



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会投入精力去了解这个投资项目会涉及的程序，即交易的过程。在他们的眼中，是他们投资的东西挣钱，但是交易并不等于投资。

交易仅仅是一种程序或者技术，做期货交易的人与先买房子然后装修，再以更高价格出售出去的人没有什么不一样的地方，一种是期货交易，一种是房地产交易，这只是实现投资目标的一种手段而已。

可以说，在我们所处的世界中，每天都会有新的投资项目的产生，每个项目都是需要交易，它们都拥有自己独立的交易程序。很多人都是依附于这些投资项目和投资程序来存活于投资的世界。比如，有人只投资于债券，有的人只投资于不动产，而有的人只沉湎于期货当中，他们完全依附于一种投资工具，而无视其他的投资工具和可以运用的其他的投资程序，久而久之，他们就永远在一种投资工具中转圈。这是因为他们没有明确自己的财务计划，错把这些独立的投资项目当成了一个整体的投资活动，所以就让这些投资项目和投资程序变得非常难以捉摸。

所以，想要成为一个成功的投资者，就要认清这一点，投资是一个计划，而不是一个产品或者是一个过程；要跟着自己的财务计划走，而不要被投资工具绊住了脚步。

第四节　为什么投资最终的对象是一家企业

很多人在投资的时候总是只关注具体的投资对象，对于该投资产品背后的企业却被完全忽略。其实，我们投资的最终的对象恰恰是这个投资产品背后的企业。为什么这样说呢?

先拿大家所熟悉的股票投资来说吧，股票是什么？股票是股份公司在筹集资本时向出资人公开或私下发行的、用以证明出资人的股本身份和权利，并根据持有人所持有的股份数享有权益和承担义务的凭证。从中我们也可以清楚地看到，一只股票的背后代表的就是一家企业。如果这家股份公司不存在了，这只股票也就没法存在。而且股票的价值跟它背后的企业紧密相连。

有些人在投资股票的时候，总是根据股市的行情买进或者卖出股票，总是试图在市场中寻找黑马股。但事实上，普通股代表的是企业股东权益。这也是为什么格雷厄姆教导巴菲特，不要去问：要买什么股票，以什么价格购买；而应该问：买哪个企业的股票，计划投资多长时间。正是因为他深刻明了投资股票，其实是在投资该股票背后的企业。

如果你购买房地产，例如一幢公寓，那么这幢公寓也是一种企业经营。因为每一幢公寓后面都是一个房地产开发公司经营的结果，目前还没有听说有哪个人自己建造了一幢公寓出来卖的。想必买过房子的人都了解，在买房的时候，除了要关注房子的地段之外，人们更关注是哪个开发商建造的房子。从中我们也可以看到，进行房地产投资，其投资的最终对象也是一家企业。

投资债券、基金、期货等等，追究下来，它们的背后都是由一家企业在支持着，换另一句话来说，它们都是某一家企业的产品。我们在投资这些投资项目的时候，其实也是间接地投资了一个企业。所以如果我们想要拥有一个非常好的投资成绩，就应该像巴菲特一样，直接关注这家企业的经营状况和管理情况，而不要只是关注市场上对该投资产品的炒作情况。也许下面的例子会让你能够更加明白这个意思。

麦克想要自己创业，但是他又不想从头做起，于是动了投资一家零售药店的念头。后来他听说有一家当地临街的零售药店想要卖掉。他找到了这家药店，翻看它们的账本以确定这笔生意可以赚多少钱。他觉得这个药店可以赢利，但是他不知道这家店的赢利是持续的还是反复无常的。后来经过调查，他确定这家药店的获利能力是持续的，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会出现显著的变化。所以他就问店主这个店要卖多少钱。

在他了解了价钱之后，他还将售价和药店的年收益做了一个对比，确定了他的收益是多少。在了解了预期收益率后，他又多跑了几家药店，看看自己的预期收益率算不算是一项好的投资。后来他发现自己的收益率看上去非常有吸引力，所以出手买下了那间药店。

一年后，有人给出比他当初预期还多的收益率来购买他的这间药店，但是，麦克看到了药店本身持续获利的能力，拒绝了这一次可以赚大钱的机会。而且现在，他已经是当地最大的一家连锁药店的老板了。

从麦克的投资经历中，我们可以看到，在我们进行投资的过程中，不要只看投资产品一时的价格，而要透过这个现象，看到投资产品的本身价值，从长远的收益来做出投资的决策。

其实在我们的身边，不难看到这样的人士，特别是那些投资经纪人，他们都喜欢从短期角度去观察企业，他们希望速战速决。一个年度20%的收益率可能不足以引起前十佳投资经纪人的丝毫兴趣。在投资管理游戏中，连续几个季度绩效不佳的投资经纪人就会在游戏中出局。所以能够抓住一次机会就是一次，而那些急于赚钱的投资人也难逃此劫。

世界投资大师彼得·林奇常常对普通投资者告诫说，一定要了解所购买的投资产品背后的上市公司，不仅要了解上市公司的经营状况，还要了解该公司深层次的管理问题。如果投资者不了解上市公司的实际情况而做出投资决策，则有可能被投资产品价格变化的表象所迷惑而导致亏损或者投资收益率降低。

投资大师彼得·林奇认为，一个公司的经营策略如果发挥得当，则很容易给一个公司带来持久性的赢利，并以此提高该公司的投资产品的价格。而且很多专业投资者和许多一般投资者的经验已经表明，做到了对上市公司的相关情况十分了解的投资者，往往都比那些对上市公司一无所知、随意进行投资的投资者收益要高出许多。当市场低迷之时，信息充分者一般能够获得较高水平的赢利，而且能够避免投资失误导致的损失，而信息缺乏者很可能面临着很大的投资损失。当市场高涨时，信息缺乏者也能够在大牛市中获取一定水平的收益，但是信息充分者却可以获得更高的收益率，甚至可以通过短期的操作实现几倍的收益。

所以我们在进行投资的时候，要明白自己投资的最终对象是一家企业，而不是我们所要购买的投资产品。尽可能地关注自己所投资的产品背后的企业的经营情况和管理情况，不要总是盲目地跟着市场上产品价格的起伏而盲目地做出决策。

第五节　投资追求的是专业化还是商业化



现在，越来越多的人都不会选择自己做投资，利用业余时间自己研究投资的人越来越少，越来越多的人把资金委托给专业投资者进行投资，就好像自己动手制作礼物的人越来越少，越来越多的人花钱去店里买包装好的现成的礼物一样。

一大批基金经理通过帮投资者管理投资组合获得了高薪，当然，也有一些表现比较普通的基金经理，但是却能够给委托者带来丰厚的投资回报。为什么会有这样巨大的差异呢？这就要体现在他们追求的是专业化还是商业化上面了。那么，投资到底是专业化好还是商业化好呢？

所谓的专业化投资就像是投资大师巴菲特所做的那样，通过投资管理实现长期收益的最大化。专业化是成功投资者的鲜为人知且常常被人忽视的秘诀之一。即使是巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和索罗斯这样的投资巨人也只能占据蕴藏数万亿美元的庞大投资市场中很小的部分，如果我们没有数十亿美元的投资资金，那么，我们的领地比投资大师还要小，还要集中。

但是很多人都没有意识的这一点，他们把自己本应该很小的投资领域扩大许多，原本他们只应该关注某个领域的投资情况，但是由于他们放弃了自己进行操作自己的投资，而选择了把自己的投资资金交给一些基金经理代替他们去操作。由于基金经理的职业要求，他们会关注大部分的投资领域，这也就让他们把委托人的资金都投注到了他们所有关注的领域中去，这样，无形之中就让投资者的投资领域放大了许多。而很多投资者由于对某些领域行情的不了解，所以对于基金经理的投资操作，自己也没办法给出太多的意见或者见解。

所以如果想要进行专业化的投资，首先就要确定自己有能力投资的领地范围，这一点不管是对个人还是对基金经理来说都是一样的。像投资大师一样，如果我们采取行动，我们应该知道自己在做什么。这只能在自己的知识范围内才能够做到。如果我们偏离了自己所能够了解的领域，我们就无法掌控自己的投资进程。

那么我们如何能够知道自己的能力范围呢？要做到这一点，其实很简单，我们只需要问自己几个问题就可以了。那么，是哪些问题呢？第一，自己对什么感兴趣；第二，现在自己最了解什么；第三，自己愿意去了解什么，学习什么。这三个问题，能够给出的答案越详尽越好。因为这样我们就能够更加清楚自己能够掌控的投资领域是哪些。

确定了自己的投资领域之后，就不要再轻易受到诱惑而离开自己的投资领域。即使把投资资金交给了基金公司的专业投资者来操作，最好还是控制在自己的投资领域里面，这样自己也可以抽空监督一下这些基金经理。因为现在社会上的基金经理并不会个个都是专业的能手，为了我们的资金安全，我们有必要自己监控一下这些基金经理的操作。

为什么要防着某些基金经理呢？这就要涉及商业化投资了。现在市场上大部分的基金经理都是追求商业化投资的，他们都是重视短期收入，主要是他们的目标都是为基金公司创造收入，以此让基金公司的生意红红火火。这是为了公司的经营上的业务要求。如果一个公司的业务非常好，就能够吸引来更多的投资者的资金和更优秀的基金经理。这是大家惯有的思维模式。但是，如果一味强调公司经营上的成功，并以牺牲投资职业的本性为代价而换取短期的业务成功，就会产生一定的问题。

由于大家极力追求商业化投资，他们会表现出对畅销的积极型共同基金及近期热门表现基金的推崇，从而带来的一个潜在后果就是基金平均业绩表现与投资者实际回报之间的脱节。其根源在于，当投资者疯狂购入近期业绩优异的基金时，不可避免地会导致基金收益回归于市场平均水平。

据有关资料显示，在股票指数从 1983 年到 2003 年期间上涨 13%的同时，基金平均收益率为 10%，而同期的投资者平均收益率却只有 6.3%。从中我们可以看到，追求商业化投资虽然有利于基金公司的经营业务，但是对于独立的投资者来说，这并不是很好的投资回报的结果。

所以，如果我们不是一个基金公司的老板，追求商业化投资对自己没有多大的好处，反而不如追求专业化投资，虽然感觉这种专业化投资的效果很是不明显，但是自己的损失会更小，经过长时间的累积，就有可能在未来的某一天带给我们丰厚的回报。

其实在我们的世界里，大家还是会看到很多投资经理总是能够在市场中游刃有余，表面上看总觉得他们也是在追求自己业务的成绩，但是他们能够那么长久地留在这个市场，更多的原因是因为他们始终把不断提高专业化水平作为自己的工作的出发点。这个道理其实很是明显，但是为什么还会有那么多目光短视的投资经理的存在呢？这是因为投资管理组织在商业经营商的很多业绩压力使得他们在专业化和商业化之间选择了不健康的定位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 为什么说投资是场马拉松比赛

投资大师彼得·林奇曾经说过这的话："市场投机者试图对股价的短期波动进行预测，希望获取快速的利润。实际上，任何人如果能够连续地准确预测市场，其名字早就列入世界首富排行榜，排在亿万富翁沃伦·巴菲特和比尔·盖茨之上。"

从中我们可以看到，不管是谁，要想通过把握市场时机进行短线交易，以此在最短的时间内获得最高的回报都不会实现的。其实投资并不像 100 米短跑那样，冲刺一下就可以得到高回报。确切来说，投资应该是一场马拉松比赛，为什么这样说呢？

百米短跑那样的投资要在最短的时间内创造高收益，因此必须具备专业的投资知识、精准的择时能力和高风险的承受能力。但是，想要精准掌握短期市场的动向事实上有着非常高的难度。根据统计，80%～90%的股票投资报酬只发生于 2%～7%的时间里。著名的市场研究机构桑福德·伯恩斯坦公司的研究表明，在 1926～1993 年期间回报最高的 60 个月中，平均回报率为 11%。而其余月份的平均回报率只有 0.1‰。因此，想要精准而有效地预测投资产品的最佳表现时间并不简单。这也就是为什么投资大师彼得·林奇会说出那样的话。虽然现在市场上充满了许多诱人的百米短跑那样投资高收益的故事，但长期来看，大多数的投资人的短线成果都是输多赢少。

2008 年 6 月 29 日，国际著名投资家罗杰斯在中国参加"影响中国·A 股投资国际论坛"时，说过这样的话："如果你在 1908 年放空美国的话，也许有一个月或一年觉得自己聪明，但长远来看会是你投资最大的错误！"

从投资家罗杰斯的话中我们可以领悟到，投资不能看一时，一时的得失并不能代表最终的结果。投资，最好的办法就是让自己置身于市场当中，投资于回报潜力最高的股票，而不是玩弄时间的把戏。作为投资者，在把资金与信任"投身"某一投资产品后，便要以平和心态面对市场起伏跌宕。市场必然是涨久必跌、跌久必涨。我们有理由相信，风雨过后总会有彩虹。这就像参加马拉松比赛，在启程之后，会有疲惫，会有跌倒，会有受伤，但是，只要坚持，我们最终都会安全抵达目的地，而且很有可能会按时达到。如果投资组合结构合理恰当，一点点的市场波动并不值得我们去担心，而且这也算不上什么灾难，实现财务目标不过是时间问题而已。

所以，真正有效的投资就要像参加马拉松比赛一样，需要信心、耐心、毅力和超人的意志力，以此来追求资产的长期稳健成长。因为我们投资的目标是长远的，投资人必须对投资的目标具有信心，才能持续自己的投资计划，并且坚持到底；另外，投资的时间可能长达十年、二十年以上，投资人更需有耐心和毅力，这样才能够一路跑到终点，实现自己投资的财务目标。在这漫长的十年、二十年的投资路上，我们可能会因为初期的投资业绩不明显，而怀疑自己的选择；也可能因为同期间不时出现的短期的百米投资机会而想要放弃，这就需要我们培养出超人的意志力。只有拥有强大的意志力才能够克服我们自己的心理障碍，一点一点靠近我们的终点。如果我们有足够的耐心，在最困难的时候不被打趴下，保存好实力，那么，在下一轮牛市中我们依然可以是一个赢家。



这就跟马拉松比赛一样，先跑得快的选手未必是最后的赢家。马拉松比赛中有几个高潮和低谷，最难熬的时候熬过去了就能到达终点，投资也是一样，从我们入市到退市的过程中，钱奇迹般地来了，又奇迹般地走了，曾经有过的赚钱喜悦又被赔钱的沮丧所淹没，除非不参与这种投资活动，将闲钱往银行一放，但即便如此我们也难以逃脱被通胀侵蚀而使货币购买力下降的沮丧。我们无法预测、控制市场，但我们能了解、控制自己，我们可以再在投资这场马拉松比赛中，配置自己的投资组合，让自己在牛市中能分享到市场的成果，而在熊市中保持自己的损失小于市场的平均跌幅。这样，我们仍然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个成功的投资者。

具有传奇色彩的投资大师，富达·麦哲伦基金的资深基金经理彼得·林奇曾经指出，根据他的计算，其旗下基金中的过半数投资者都在赔钱。究其原因，他发现，在经过两个业绩较好的季度之后，投资者往往会认为好时光刚刚开始，于是纷纷掏钱投资，但经过随后几个业绩平平的季度之后，原来的热情消失殆尽，大家又纷纷偃旗息鼓，撤出资金。

从材料中我们可以看出，那些进行百米赛投资的人总是跟着市场的跌宕起伏而进进出出，最终的结果只能是赔钱。因为他们总是在市场下跌时离开市场，因为他们认为下跌的趋势还将延续下去。等市场反弹之后，他们又重新入市，这就错过了反弹过程中最有利可图的时段。

但如果我们能够对自己的投资有信心，有耐心，不受投资产品价格波动的影响，这样才能够控制住自己，跑赢投资这场马拉松比赛。任何价格不菲的投资都应该被当做长期资产去对待。价格不断上涨和下跌，这是市场上永恒的主旋律。关键的问题在于，当市场继续上扬的时候，我们手里持有正确的投资产品。只要我们能够坚持长期投资的理念，让时间抚平市场上的起起落落，我们就能有所斩获。

第七节　投资的历史总是在不断重演

全球投资之父、被誉为全球最具智慧及最受尊重的投资者之一的约翰·邓普顿先生说过："英语中最宝贵的一句话就是：这次有所不同。"在投资的过程中，也有很多人总是这样说服自己一次又一次地去做出投资举动。其实，从某些方面来说，投资的历史总是在不断地重演。

就从我们做投资这个单纯的举动来说，我们的投资确实是在不断的重演的。我们每一次的投资活动都是通过买进卖出来实现的。不管在买进之前有没有做市场调查，或者做了多少市场调查，如果没有买进的举动，就永远不能说投资已经开始了，可以说，买进是投资实质的第一步。在买进之后，不管中间经历了多少的波折，只有卖出才表示这次投资活动的结束。当然，单次的买进和卖出，并不代表某个人的所有的投资活动，仅是就单一次的投资活动而言。而一个人的所有的投资活动都是由多个单一的投资活动来组成的。

为什么说从投资这个单纯的举动来说投资的历史就是在不断地重演呢？这是因为每个人进行投资，总是不断地买进，卖出，然后再买进，再卖出。从他的整个投资的过程来说，他就是这样不断地买进、卖出地重复行进。即使所投资的品种不同，购买的程序也不同，但是总体来说还是这两个步骤的重复的进行。

就拿股票投资和房地产投资来说，进行这两者的投资的操作程序是完全不同的，例如，进行股票投资，首先需要开户，在买卖证券之前，我们需要到证券经纪人处开立户头，开户之后，才有资格委托经纪人代为买卖证券。接下来就是委托，股票投资必须通过证券交易所的会员进行。投资者委托证券经纪人买卖某种证券时，要签订委托契约书，填写年龄、职业、身份证号码、通讯地址、电话号码等基本情况。委托书还要明确，买卖何种股票、何种价格、买卖数量、时间等。最后签名盖章方生效。接下来是竞价与成交，经纪人在接受投资者委托后，即按投资者指令进行申报竞价，然后拍板成交。然后是清算与交割，最后才是过户。这个是股票投资的一个完整的过程。当然如果我们还不想完全退出股市，只是想换另一只股票进行操作，那么，我们就需要再重复这样的一个程序，当然开户这一步不算在其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而进行房地产交易，一般情况下，交易双方都应该按照以下基本程序办理：到房地产项目的售楼处签订认购书；在售楼处签完认购书后，应在规定的时间内会同自己的律师到售楼处签订正式买卖合同；签订正式的买卖合同之后，就要开始办理预售登记及转让；办理预售登记对保护房屋交易双方权益十分重要，对履约有所保障，只有办理完预售、预购登记后协议方才生效。签订契约 30 日内，买卖双方应到市房地产交易管理部门办理预售/预购登记手续。买卖双方共同委托律师办理上述手续。买方如转让其预购的商品房，买方与转受让人应在预售契约上做背书，在背书签字之日起十五日内，双方持有关证件到市房屋交易管理部门办理转让登记，在转让登记申请表上签字，房地产交易管理部门在办理转让登记之日起十日内通知卖方。在购房人入住前，发展商要统一审查其付款情况，律师协助审查，每期付款的底单复印件都要给销售商律师楼立档保存。在最后入住时供审核。由律师发入住单。预售契约或买卖契约有接受管理公司的管理条款，所以入住前，必须安排买方与管理公司签订管理公约，交纳维修基金及各种费用。发展商最后要为购房人办理房产过户手续，最终办理产权证。

对比这两个投资产品，其投资操作的程序完全不同，但是所有的这些繁琐的程序我们都可以把它们简化，我们只看投资者和这些投资产品之间的关系，就是“持有”和“不持有”这两种状态。每一个投资都是从无到有，也就是从原本“不持有”变成为“持有”，这一个转变的关键就是“买入”，我们不管这一个买入是由哪些程序、哪些步骤来实现的，就把它概括成简简单单的“买入”这一个动作；而要想赢利的话，持续“持有”并不能够把自己的赢利变现，只有把自己“持有”的投资产品“卖”出去，才能够得到自己的赢利。

所以说，一个完整的投资就是由“买”和“卖”来完成的。如果想要继续投资，就要持续重复由“买”到“卖”的过程，重复之前的一次投资的过程。在这里，我们仅仅是从投资的操作层面来说的，并不触及投资的结果来谈这个话题。

很多人在谈到这个“投资的历史总是在不断地重复”这个话题的时候，总是喜欢从市场的状况入手，在很多人的眼中，市场走向繁荣之后必然会回复萧索，而当市场低落足够深的时候又会自然地上升。甚至有人会用“钟摆理论”来比喻这个市场的状态，所以，在他们的眼中，投资的盛衰荣辱，总是这样地不断地更替。

但是，大家都要明白，时间的长河一去不复返，市场也没有盛极必衰，衰极必盛的必然规律，所以不能简单地认为投资的市场总是这样反复而做出错误的投资决策，而给自己带来重大的损失。

第八节　投资是幸存者的游戏还是技术家的玩物

对冲基金管理人、库郎大学数学研究所研究员纳西姆·尼古拉斯·塔勒布曾经说过：“假设 25 岁的年轻人每年玩一次俄罗斯轮盘赌博，他几乎没有可能活到 50 岁生日的时候。但是如果有几千个 25 岁的年轻人都在玩这个游戏，那么总会有少数几个人能够活到 50 岁，其他人则已成一堆墓碑！”从他的话中，我们不难看出，在这位对冲基金管理人的眼中，投资就是一种幸存者的游戏。

那么投资真的是幸存者的游戏吗？相信关注投资信息的人都会遇到过这样的信息，某某庄家操控市场，谁谁玩弄市场……从这些信息中我们又觉得投资就是那些技术家的玩物。那么，投资到底是幸存者的游戏还是技术家的玩物呢？

哈佛大学于 2012 年 1 月 27 日与团购网站高朋网的第一个外部投资方恩颐投资联手创建了一家种子阶段风险投资基金，用以资助大学生创业者，并向美国东海岸地区的创



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业公司进行投资。具体规模多大并没有向外界披露。据悉，这个投资基金的投资主要围绕在剑桥市学习的大学生或在那里开发的技术展开。哈佛大学还将指派该校工程与应用科学学院的教职人员，就如何利用好这次的资金和相关资源对大学生创业者提供帮助。这次项目将完全独立于哈佛大学进行运作。而大家应该都知道，恩颐投资创立于20世纪70年代末期，是美国规模最大的风险投资公司之一，在加州门洛帕克、华盛顿特区和海外多个地区设立有办事机构。

从上面的资料中我们可以看出，哈佛大学是非常注重投资的一所高校，且不说哈佛大学本身的投资成绩，就说它的合作者恩颐投资。从上面的资料中我们可以看到，恩颐投资从创立至今，也有一定的历史了，何况它还发展成为了美国规模最大的风险投资公司之一。如果投资是靠运气的话，可以说，它和哈佛大学的运气都不错，因为他们都已经存活了很长的时间了。

如果按塔勒布的说法，在投资市场上风光无限的投资大师们，就是那些枪口下活下来的幸存者。投资大师和亏钱的投资者的区别就是，运气较好。真的是这样吗？

1966～2000年这35年中，巴菲特掌舵的伯克希尔·哈撒韦公司有高达23次跑赢了标准普尔500股票指数，相当每3次能赢2次，绝对是优秀成绩。

在1977～1990年彼得·林奇担任麦哲伦基金经理人职务的13年间，该基金的管理资产由2000万美元成长至140亿美元，基金投资人超过100万人，成为富达的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一。13年间的年平均复利报酬率达29%。

如果投资靠的是运气，巴菲特和彼得·林奇也是太幸运了吧？为什么这样的运气没有降临到别的人身上？而且，众所周知，巴菲特崇高的声誉还因为持续地赚到了明显超过市场收益的钱，也就是有超额回报率。这如果还说是仅仅是靠运气就说不通了。

在我们的生活中，往往把某些表面现象视为本不存在的客观模式，就像塔勒布把巴菲特和彼得·林奇这些投资大师的投资成绩当成了他们的运气好这样的模式上。事实上，这只是因为我们希望具有某种特征的概率不仅能出现在全部事件序列中，而且能主宰整个序列的每一个局部。

就拿我们每个人都能够接触的抛掷硬币的游戏来说，大家都知道，硬币只有正反两面，很少有人能够在抛起硬币，在它落下去之后还能够立起来的。那么，理论上来说，如果投掷次数足够多的话，出现正面和反面的概率应该各占50%。即便观察者只对局部试验进行观察，他们也会认为出现正反面的概率各占一半，尽管实际结果可能与概率分布有系统偏离。但是，局部内的重复结果却足以说服大多数人：此类结果在更长的事件序列中也并非随机现象，它们的出现是必然的。这也就是有人相信投资是靠运气的原因所在。在这里，问题的核心在于，人们并没有把概率和结果的事件序列科学地联系在一起。重要的是，“连续命中”同样也是一种概率分布。

人类的行为毕竟不同于抛掷硬币，因为成功或失败的概率是因人而异的，连续的正确的投资决策更有可能出现在那些经验更丰富的投资者身上，因为他们本身就有着超过一般投资者的成功率。

所以，我们不能单纯地寄希望于运气来为自己的投资开路。好的运气也是建立在技术、经验、知识的基础之上的。可谓众生平等，你我皆凡人，只能得到平均分，想要超越常人，只有利用自己的投资经验、知识、技术来掌控住“运气”这个东西，成就自己的非常人的梦想。

就像我们在家乐福结账的时候，理智的做法是随便找个队老实点排着，因为一般每个收银台排队的人都会差不多。要是发现其中一个收银台人明显少，最好别去，因为多半是机器坏了或者有位仁兄买了几车货。去找更短的队伍，有时省时间，有时反而更费时间，总体上别希望能在排队结账这事上占到便宜。但是也有些时候我们能够利用自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经验，自己先排队，然后让自己的朋友去探探那个队伍短的原因，说不定坏的机器正好修好了，或者是那个买很多东西的仁兄已经结完账，这个时候我们就可以直接冲过去站在那个队伍后面了。

所以，在投资的世界中能够连胜是出类拔萃的技巧和不同寻常的运气结合在一起的产物。但其中的关键问题在于，在任何一个领域里，长期的成功都依赖于能力和技巧。

第九节 模仿巴菲特投资法为什么经常赚不到钱

中国建设银行的"汇得盈"2007第一期"投资大师PK"结构性理财产品，包含了伯克希尔·哈撒韦控股公司股票和荷银新兴市场债券基金组成巴菲特投资组合，将罗杰斯商品指数基金和荷银新兴市场债券基金组成罗杰斯投资组合。

在这款产品的设计中，规定每个月观察一次，取巴菲特投资组合和罗杰斯投资组合中表现好的一组收益并记录下来，产品最终到期时，将2年内的24个观察期录取的这24个收益计算出平均值，以此决定产品的最终收益。根据产品规定，如果此平均值大于0，则投资者一定有或多或少的收益。但实际上，从2008年11月直至产品到期日，录得的收益均为-30%以上，将产品直接拖入零收益的深渊。

从这个资料中，我们可以看到，巴菲特对众多投资者的影响，就连银行的理财产品都去追随巴菲特的脚步，更不要说个人了。巴菲特投资的优秀成绩，有目共睹，大家在羡慕之余，不免会控制不住模仿巴菲特投资的方法。但是，从上面的资料中我们可以清楚地看到，模仿巴菲特进行投资，并没有能够赚到钱。为什么巴菲特自己的投资本身是赚钱的，而别人模仿他的投资法却赚不到钱呢？

模仿巴菲特，很多人都是看他投资哪些股票，然后跟随，就像上面资料所显示的那样，这些人大部分都是负收益，其实这是因为他们只是跟随巴菲特的步伐，并没有模仿到巴菲特投资法的精髓。

巴菲特在近40年时间内投资了大约10种股票，为哈撒韦公司赚取了几百亿财富。他奉行长期投资战略，当公司股价被市场严重低估时他大量买进，然后一直持有。可以说，进行长期投资战略，进行集中投资、价值投资是巴菲特投资法的精髓。

1994年年底，巴菲特曾经对纽约证券分析师协会作过一次演讲，他说："我认为有三个基本的观念，如果这些观念牢牢地根植在你的思维架构里的话，我想象不出你会无法在股票里取得不错的收益。这些观念中没有一个是复杂的，没有一个需要数学天赋或类似的才能。本杰明·格雷罕姆说：'第一，你必须把股票看做是一份企业；第二，把市场的波动看做是你的朋友而不是你的敌人，从市场的愚蠢中获利，而不是参与其中；第三，投资中最重要的是安全边际。"

上面巴菲特的讲话无疑是他投资法的精髓，可是大部分的人都没法领会他的意思，他们总是跟着投资市场的行情跑，总是忽略了投资产品背后的企业，他们不明白投资最终的对象是一家企业，而不是自己所购买的投资产品。

我们不能把巴菲特的投资当成简简单单的坚持，他是做了许多准备工作，形成自己的投资理念来指导他的选股工作，而不会仅靠抛硬币来决定在众多数量的股票中选择哪一只，不可能也不现实。而且，大部分投资者并不奉行每日操作战略，模仿因此也就更难了。

巴菲特按照格雷厄姆的第一条原则来投资，即市场不能对股票按商业价值进行准确定价。他把这条原则发挥到极致，他只购买那些股价被市场严重低估的股票。所有这些投资巨人们都强调分析避免坏交易，即股价被高估股票的重要性。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实，从巴菲特1994年在纽约证券分析师协会所做的演讲中，我们可以看到，巴菲特对自己的投资方法是非常信任的，在他的眼中，如果大家都能够按照他所说的那样去做投资的话，不大可能赚不到钱。至于最终能赚到多少钱，正如他在另外一个场合中所说过的那样，取决于你的天赋、努力和市场所提供的机会。

如果我们想要通过模仿巴菲特而达到像他一样进入全球财富榜的前列，我想，这个确实很难，因为巴菲特是用了几十年的时间来证明自己的，我们跟随他，也不可能做到这么长远的历史。

而且，就我们个人而言，要学巴菲特进行集中投资，那是很危险的一件事。因为我们并不具备对上市公司本身进行可靠分析的能力。巴菲特曾经说过一句很风趣的名言："公司的财务报表就像是穿着比基尼的美女，露出来的部分固然重要，但没露出来的部分才是你最想看到的。"而对于我们个人来说，有能力看到没有露出来的部分吗？显然没有。

不对公司做出严肃、可靠的分析就投资它，在顺风顺水的大牛市中也许还能赚点钱，可一旦遇到市场动荡乃至市场崩溃，就追悔莫及了。这犹如不学驾驶就开车上路一样，在平坦的地段也许还开得挺欢乐，可一旦走上崎岖的山路，恐怕就只有掉下山崖一条路了。

另外，我们个人的资金规模很小，而巴菲特是有一个公司给他撑腰。所以，一般的人也无法像巴菲特那样淡定，那样从容不迫，处变不惊，因为我们的钱太少了，我们的钱来之不易，我们的生活很需要钱，我们想要快速致富，所以我们很难做到巴菲特那样的长久坚持。

这也就是为什么那么多人模仿巴菲特的投资法，却没有几个人能够像巴菲特那样变得富有的原因。

第十节　高收益零风险的投资为什么只是幻想

现在，越来越多的人意识到赚钱的最佳途径就是在资本市场用钱生钱，只要将手里的资金投入到市场，就有机会获取高额的收益，比自己辛辛苦苦工作赚来的钱还要快，甚至梦想通过高报酬率的投资一年半载就获得暴富，这也就让很多人梦想着能够有一款高收益零风险的投资产品的出现。但是，至今为止，仍然看不到这样的投资产品出现过，这就注定了高收益零风险的投资只是幻想。

为什么没有一款产品是高收益零风险的呢？这是因为风险伴随着投资的整个过程，我们进行投资每时每刻都必须面临着各种各样的风险。目前市场上的主要投资方式有股票、债券、保险、房地产、储蓄、贵金属、各种收藏品和个人经营性的投资等等。但是，无论哪种投资方式，都不存在绝对的安全，股票会下跌、公司债券不能按时偿还本息、保险公司也会破产，市场形势瞬息万变，这就说明了在投资的过程中，我们无可避免都有要面临一些风险，而追求高收益零风险的投资产品就更显得不切实际。

可以说，在投资市场上，要想获得收益必须面对可能出现、难以避免的风险，它正是我们投资时获取收益的不可或缺的工具。因为冒着风险可以达到比储蓄或购买国债更高的收益率，给我们投资者带来更多的收益。

但是，也有很多人会这样认为，在投资中利润与风险始终是成正比的。在他们的眼中，要享受高回报，就必须承担高风险。高回报总是和高风险对应的，获得了高回报，必定是由于投资者承担了较高风险的缘故。否则的话，谁还愿意承担较高的风险呢？当债券的收益率是5%，股票的预期收益率也是5%时，谁还愿意购买股票呢？这也是有一定的道理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但反过来说，承受了高风险，并不等于一定能够获得高回报。高风险与高利润并没有直接的联系，往往是投资者冒了很大的风险，而收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。所以，我们也不要以为凡是具有高风险的投资产品都能够给我们带来较高的收益。可以说，收益和风险之间并没有什么必然的联系，风险是投资者最不愿意面对的，而收益又是所有投资者都追求的，所以难免那么多人都幻想着能够有一款高收益零风险的投资产品出现。只能说，这是大家美好的愿望，不能以此当成现实。

大家都知道，理论中，在股票市场中，中小盘股的市盈率都要低一些，以补偿其高风险。但在我们现实的股票市场中，大盘蓝筹的市盈率往往较低。那些整天快进快出、高抛低吸、波段操作、追逐热门股票的投机者们承担了极大的风险，与这种高风险相伴的是高收益吗？发财心切的赌徒承受了极高的风险，但依靠赌博、抢劫金铺能最终走上富裕之路吗？很难，而且最终都会成为失败的人。

我们想想，如果市场上真的存在高收益、零风险的投资产品，那么，所有的投资者都会趋之若鹜，到时，所谓的“高收益”也就化为乌有了。所以我们不要幻想着在投资的过程中没有风险的存在，风险虽然有使我们遭受损失的可能性，但是我们可以通过对风险进行识别、分析，来应对甚至利用风险来达到自己“火中取栗”的目的。逃避风险虽然是人的本能，但是我们不能消极地看待所有的风险，而将风险可能带来的利益排除在外，而是应该在有选择地进行风险规避的同时得到收益。

面对具有风险的投资市场，“舍不得孩子套不着狼”，我们只要确定自己可以承受的损失额度，就可以在承受范围内应用风险这个获得收益的工具，选择性地进行相应风险的投资，以正确的投资理念来进行经营，就等于给自己的资金戴上了护身符，可以保障财富的安全。

投资大师本杰明将期权买卖交易运用到规避投资风险上，为自己的投资组合设计了一整套系统保险方案，如当某一证券看涨时，仅花少许金额买下它的认购期权，待日后升值时再以约定价格低价买进；当某一证券看跌时，花少许金额买进其认沽期权，以便将来下跌后再以约定价格高价卖出。期权买卖利用其杠杆作用，可以以小博大，使得无论市场走向如何，都具有投资获利的潜力。即使对证券价格走向判断失误，其损失最多只限于购买期权时所投入的一小笔资金，而不至于血本无归。

从本杰明的做法中我们可以看到，虽然市场上不存在高收益零风险的投资产品，但是，只要我们能够对风险采取一些规避措施，我们还是能够得到一个比较安全的投资收益的。而本杰明规避风险的技术对于那些时刻担心自己的投资会因投资市场的变幻莫测而损失殆尽的投资者而言无疑是一种万全之策。

既然风险是我们从投资市场上获取收益的工具，那么我们只要很好地将其利用，就不必害怕它将我们打倒，使我们无法翻身。就像刀一样，虽然危险，人们可以通过对它进行控制，而用它做出美味佳肴一样，对于投资风险，我们只要用正确的投资理念为自己投资的财富戴上护身符，从而使自己投入的资金在风险较小的情况下获得更多的收益。所以我们不要因为自己不喜欢风险而再幻想那些高收益零风险的投资的事了，这是不可能存在的事情。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二章

你是在赌博还是在投资



第一节　会有更大的“傻瓜”吗

1720 年，英国股票投机狂潮中有这样一个插曲：一个无名氏创建了一家莫须有的公司——“经营某一获利丰厚行业的公司”。自始至终无人知道这是一家什么公司，但认购时近千名投资者争先恐后把大门挤倒。没有多少人相信它真正获利丰厚，而是预期有更大的笨蛋会出现，价格会上涨，自己能赚钱。饶有意味的是，牛顿参与了这场投机，并且最终成了最大的笨蛋。他因此感叹：“我能计算出天体运行，但人们的疯狂实在难以估计。”

在我们的投资生活中，很多人并不是从事真正的投资活动，而是不断地进行赌博的活动，在每一次的投出资金之后，他们不会去关注自己的投资产品的价值，只是关注整个投资市场的行情，期待着有更大的“傻瓜”出现。那么，真的会有更大的“傻瓜”吗？

在哈佛大学的校园里，流传着这样一个故事：两个炒手交易一罐丁香鱼罐头，每次交易，一方都以更高的价钱从对方手中买进这罐丁香鱼，不断交易下来，双方都赚了不少钱。有一天，其中一个炒手决定打开罐头看看，了解一下为什么一罐丁香鱼要卖这么高的价钱。结果他发现这罐丁香鱼是臭的。他以此指责对方卖假货。对方回答说：“谁要你打开的？这罐丁香鱼是用来交易的，不是用来吃的！”

从这个故事中我们可以推断出，只要不打开这罐丁香鱼，他们的交易仍会继续下去，就会有一个比他们更大的“傻瓜”出现。当然，在这次的交易游戏中，谁最后打开了这罐丁香鱼，谁就是这场游戏中的最大的“傻瓜”。

在我们的现实投资市场中，像这样总是期待更大的“傻瓜”出现的人并不少见，我们常常会看到，有些投资产品的价格明明已经高于它本身的价值，但还是有人愿意买。人们之所以完全不管这个东西的真实价值，而愿意花高价购买，是因为他们预期将会有一个更大的笨蛋会花更高的价格，从他们那儿把它买走。比如说，你不知道某单期货的真实价值，或者你知道这单期货的真正价值不值 100 元，但你还是愿意花

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 元去买一单。为什么呢？因为你预期当你抛出这单期货的时候，就会有人花更高的价格来买它。为什么大家都会有这样的意识的呢？这就需要“感谢”世界著名的经济学家凯恩斯了。

世界著名的经济学家凯恩斯从 1919 年 8 月开始他的赌徒生活，他先是借了几千英镑去做远期外汇这种投机生意。仅仅 4 个月的时间，凯恩斯净赚 1 万多英镑，但 3 个月之后，凯恩斯把赚到的利润和借来的本金输了个精光。7 个月后，凯恩斯又涉足棉花期货交易，又大获成功。凯恩斯把期货品种几乎做了个遍，而且还涉足于股票。到 1937 年他因病而“金盆洗手”的时候，已经积攒起一生享用不完的巨额财富。

与一般赌徒不同，作为经济学家的凯恩斯在这场投机的生意中，除了赚取可观的利润之外，最大也是最有益的收获是发现了“笨蛋理论”，也有人将其称为“博傻理论”。

博傻理论是指在资本市场中，人们之所以完全不管某个东西的真实价值而愿意花高价购买，是因为他们预期会有一个更大的笨蛋会花更高的价格从他们那儿把它买走。博傻理论告诉人们的最重要的一个道理是：在这个世界上，傻不可怕，可怕的是做最后一个傻子。

所以，出现了近乎于赌博的投机举动，价值投资被无视，特别是在投资者情绪狂热时，理性的价值评估往往失效，这时博傻理论就可以占上风。如果我们在这样的情况下进行投资，那么，投资成功的关键就在于我们能否准确地判断出究竟有没有比自己更大的笨蛋出现。只要我们能断定出自己不是最大的笨蛋，那么，我们需要考虑的就仅仅是赚多赚少的问题了。但如果在这次投资中，我们所预期的那个笨蛋没有出现的话，那么，我们自己就变成了那个打开丁香鱼罐头的最大的笨蛋了。

博傻策略是高价之上还有高价，低价之下还有低价，其游戏规则就像接力棒，只要不是接最后一棒就会有利可图，做多者有利润可赚，做空者减少损失，只有接到最后一棒的人才是最倒霉的那一个。

“博傻理论”所揭示的是投资行为背后的动机，其动机就是判断“有没有比自己更大的笨蛋”，只要自己不是最大的笨蛋，那么就一定是赢家。可以这样说，任何一个投资者信奉的无非是“最大的笨蛋”理论，所以总是期待着能够有最大的“傻瓜”的出现。

但是，在更多的投资活动中，投资者们总是没有能够等到一个比自己更大的“傻瓜”来拯救自己。由于判断失误，很多在投资活动中总是充当那一次投资的最大的“傻瓜”。就连我们最尊崇的投资大师巴菲特也曾经说过这样的话：“就像打牌一样，若是你没有办法在 30 分钟内看出谁是傻瓜，那么那个傻瓜很可能就是你!”而人生最大的不幸就在于玩了半天，才发现自己就是这个游戏中最傻的人!

所以，不管我们是在投资还是在赌博，我们都不能充当最大的那个“傻瓜”，为了赢利，我们要想方设法找出一个比自己更大的“傻瓜”。

第二节 为什么大多数人都不能赢得太久

大家都知道，哈佛基金是美国规模最大的校友捐赠基金，而且，哈佛基金管理公司也是美国校友基金中业绩最好的基金管理公司之一，自 1992 年以来，该公司管理的资产年平均回报率超过 15%，轻松地跑赢了标普 500 指数。但是，根据多家境外媒体披露的消息，由于在对冲基金公司 Sowood 资产管理公司的投资失败，哈佛基金在 2007 年 7 月份损失了大约 3.5 亿美元。Sowood 是一家总部位于波士顿的公司，次级抵押贷款和公司债市场形势的恶化使得该公司旗下资产在 7 月份缩水了 60%。

“当机会来临的时候，便已经做好准备。”这是哈佛大学的一句名言。可是当风险来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



临的时候，即便是哈佛也可能措手不及。其实，也并不仅仅是哈佛基金，大多数的投资者都不能赢得太久。为什么呢？

这是因为大多数的人都经不起市场的震荡。从我们身边的投资市场的情况就可以清楚地看到这一点，一旦投资市场的行情不明朗，各种市场预测的言论都出现的时候，很多人为了保证自己的资金安全，都会在这个时候撤出投资市场。

当然，如果广大的投资者都选择离开市场的时候，也就说明了这个投资领域的市场已经下跌到了底部。如果没有一定的资金基础的人，在这种时候是很难能够镇定的坚持自己的投资的，出于恐慌的心理，他们都会选择离开这个投资市场，转战更加安全的投资市场或者是采取“现金为王”的方针，完全退出了投资市场以保全自己的财产。

观察我们的投资市场历史，这些年的起起落落，我们不难发现，任何一种投资市场都有一种内在的趋势，在它重新开始上涨之前要把那些经不住震荡的人震出去。谁能够在市场跌到底部的时候还能够坚持，或者是在市场的最低点进行买入的话，谁就是赢得最多的人。但是，这样的人并不多见，所以大多数人都不能赢得太久，因为他们无法战胜市场下跌过程中自己所产生的恐惧心理。

其实，大家都很明白这样的道理，投资市场不是为广大的民众来谋取福利的，它只是为大家提供一个赢取金钱的游戏平台，谁了解得更多，能坚持得更久，谁就能够得到更多赢的机会。这也就是为什么投资市场的行情一转变，大多数人就会被消灭，只留下了那些精明的极少数的投资者的原因。

只有这些极少数的投资者坚持了足够长的时间，足够多的资金作为他们的有力后盾，让他们能够一直留到市场最终出现转机的时候重新爬起来，而且从低谷里爬起来的人一般都是赚得最多的人。

只有有能力的人才能在这种交易中生存下来，并且很显然也只有生存下来的人才能成功。当然，这个成功的人必须是赢的那些人中的一名。因为市场不是为了回报多数人而设计的，还没有看到一个人是从失败的那些多数人中变成令人羡慕的、成功的少数人中的一员。其实，大多数人的任务只是给那些少数的赢家提供利润的，他们只是“博傻”过程中的一个垫脚石而已，所以这些人没法赢得太久，因为他们过早地打开了他们手中的“丁香鱼罐头”，终止了自己寻找下一个傻瓜的机会。

一个优秀的投资者如果想在投资市场上大有作为，那么他必须具有成功把握市场变化的能力，而这种能力不是一朝一夕就能够形成的，它需要有大量的前期准备工作。当一个理论素质过硬、实战能力超强的投资者再次踏入投资市场时，他看到的不只是市场走势的现在时和过去时，还有可以大显身手的将来时，所以，他才能够在市场行情下跌的时候能够稳定心神，心定神闲地回收那些大多数抛出来的投资的机会，为自己在市场回暖的过程中大把赢利埋下伏笔。

大多数人不能赢得太久的原因还在于他们没有把投资赢利当成自己的职业，而是作为自己的业余收获的一种方式。只有那些把投资当成一个永远不会结束的终身的过程的人才能够赢得长久，因为他们会把自己的每一次投资看成是自己一生的投资生涯中的一个小部分，不管这次的投资结果如何，对自己一生的投资来说都是微不足道的，所以，他们能够在市场下跌的时候还能够保持一个清醒的头脑，不断地做出对自己有利的投资决策。

据一篇报道称，从 20 世纪 20 年代起，每年威廉·江恩都会出版市场展望报告，用来预测市场未来一整年的股市走势。这些股市走势可以反映出市场波动的详细逆转时期和价格情况，令人惊奇的是当时著名的《金融杂志》对他的跟踪专访显示，在一个月的 25 天里，他进行了 286 次交易，结果 264 次赢，22 次输，正确率为 92.3%，总回报率高达 1000%。其中一个交易日，在他做的 16 次买卖中，有 8 次是当日市场波动的逆转点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这篇报道中我们可以看到，市场的情势是可以分析出来的，所以在市场跌到低谷的时候，如果自己能够拥有足够的知识能够判断出市场的真正的行情，并且了解一些经济发展规律的一些知识，就可以看出自己只要坚持过这段低谷的时间，就能够有大把的赢利的机会。这个也是从另一个角度说明了大多数人都不能长久赢利的原因是大多数人并没有拥有相应的金融知识就盲目地投身到投资的阵营中来了。

所以，为了我们能够赢得更多的利润，能够赢得更久，就需要我们多学习一些关于投资的知识，让自己能够分析市场的行情，在关键的时刻做出正确的决策，有勇气、有耐心地坚持下去。

第三节　问“为什么”是安全的还是危险的

在我们投资的过程中，面对投资市场的行情或者是投资者们的一些行为举措，有些投资者总是喜欢问“为什么”，例如某天的黄金交易行情下跌5%，在这个时候，就会有很多人都在寻找黄金突然下跌的原因：“今天为什么会跌成这样?”在这之后，网络、报纸、电视，各路媒体就会有一些专家出来解释当天的黄金交易行情为什么会出现这个样子。那么，问“为什么”是安全的还是危险的呢?

问“为什么”的人肯定是想了解市场出现某种状况的内在原因，所谓“知其然，更要知其所以然。”这是大家固有的思维，总觉得知道了事情的根本因素之后，自己就能够踏实一点。

也许正是因为大家总是锲而不舍地问“为什么”，导致很多市场评论家总是致力于解释市场为什么会是这个样子，而不是给广大的投资者指出一条投资的明道。由于过多地解释“为什么”使得投资市场变得非常复杂，一层套一层的原因解释，令本来就很迷糊的广大投资者更加迷惑。以至于他们总是发出这样的感慨：“为什么投资市场总是这样难以把握?”

投资市场的行情真的难以把握吗?这种观点我们不能苟同。纵观各个投资领域的市场行情，即使具体到某一种投资产品的市场行情，我们都会发现，所谓的投资市场的机制其实是非常简单的。这种说法也许一下子没法让大多数人认同，但是，只要大家稍加思考就会站在这一说法的天平的一端，也就会知道各个投资市场的机制的确是非常简单的。

为什么这样说呢?大家想想看，不管哪个投资市场，它的行情不外乎以下三种状态：第一种，上涨；第二种，下跌；第三种，平稳发展。谁还能再找出第四种状态吗?不能。这就是投资市场的所有的行情，上涨、下跌或者是平稳发展，这么简单的事情却被那么多的专家冠以“复杂”、“令人很迷惑”的说法，实在很难理解。

不过，市场机制的简单，并不意味着大家能够很容易地去把握它。如果大家都能够很容易地去把握投资市场的行情，那么，我们每个人都已经达到了财务独立的状况了，都已经是富翁了。虽然把握投资市场的行情不容易，很难及时地做出准确的投资决策，但是不可否认，投资市场的机制是非常简单的。看一下另一个被大多数人都忽视的，但是也是非常简单的基本的事实：



对于某一种投资产品，当想要买进的人多于想要卖出的人的时候，这种投资产品的市场行情肯定地属于上涨的阶段。

当然，这并不意味着当想要卖出这种投资产品的人多于想要买进的人的时候，它就属于下跌的势头。这是非常简单的事实，当我们在这里说出来之后，大家也都觉得这是一句废话，因为认为我们是在陈述一个很明显的事实。但是很多投资专家还会遇上这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的事情：

在某个交流会场或者是某个投资者协会会场，总会有投资者提出这样的问题："我刚刚卖出了××，但是它现在还在涨，为什么？"专家立刻告诉他上面我们提到的那个很容易被大家忽略的问题："因为现在更多的人都想要买进这个产品，供小于求。""是的，我明白，但是为什么？"……

总是有无数个为什么等着专家去解释，就算在这个时候专家给出了所有的分析又能够解决什么问题呢？所以，当我们面对投资市场的行情的时候，我们不应该问"为什么"，而是要搞清楚我们自己应该干什么。

如果我们总是在找"为什么"而不是寻找"什么"的话，我们就会面临着很大的麻烦了。就像有一家公司在某天的上午发布了一个不好的消息，这个负面的消息对这家公司在市场上的经营活动有一定的影响，但是其在市场中流通的股票的价格一直在上涨。这只能说明一个事实：就是这只股票在投资市场中需求大于供给，该公司发布的负面消息对投资者并没有产生影响。在这种情况下，我们是去是留，都不需要理由，毕竟，损失 5 美元就是损失 5 美元，不管理由是什么，我们都不能改变这个事实。

一个投资产品的市场行情的走势是什么，它正在做什么远比它为什么要这么做重要得多。"为什么"总是反映在投资产品的价格中，市场行情的走势是我们想要的东西。我们也都知道，有无穷多的理由可以解释这个投资产品的价格为什么要上涨或者下跌，但是，对于我们来说，这些理由都不重要，我们只要知道这个产品目前是上涨还是下跌就可以做出投资的决策了。

可以这么说，当一个人在投资的过程中问"为什么"就是表明了他正在陷入一种迷惑甚至是一种无法做出投资决策的瘫痪状态。从这方面来讲，问"为什么"是非常危险的。因为战场不是一个质疑自己投资计划的地方。一开始问"为什么"的时候，就代表了我们已经开始怀疑自己的投资计划了，在这种情况下如果不离场，等待我们的将是我们的投资失败。

第四节　为什么说静止是所有行为中的最高境界

在西方的文化里，总是鼓励大家动手去做，过分强调那些永远行动的个人。其实，在我们的世界中，有些时候过多的行动反而会取得相反的效果，在投资界尤其如此。

有一个交易员，我们暂且叫他里斯吧，在他成为某交易所的内部交易员的第一天，他非常兴奋，准备大干一场。可惜他上班的当天市场行情并不好，标准普尔期货合约在开盘之前就跌了超过 10 个点，当时正巧有一位很重要的政治家即将要退位的传闻。不过，这些并没有影响里斯先生的热情。刚开盘，他就用他的 50000 美元的账户尝试了几笔快速的交易，但是仅仅 30 分钟，他就损失了 850 美元。

这个信号终于使他平静了下来，终于让他发现自己在今天的投资过程中行动过多了。于是他决定尝试用自己进入交易所时接受到的培训的交易技术。但是，在大约 3 个小时后，他都没有发现符合交易所教给他的那些投资机会的标准出现。由于没有发现符合标准的投资机会的出现，他在这 3 个小时之中一直都没行动，这让他感到很不安。如果按照他个人的判断的话，这段时间里他至少都已经完成了 20～30 笔的交易了。而现在眼看就快到中午 12 点了，他受不了就这么"静静地坐着"了，于是他决定放弃交易所教给他的条条框框，按照自己的经验去行动。

几分钟之内，他又做了几笔交易，当然，这些交易是完全不符合交易所教给他的知识。由于做出的是错误的投资决策，所以这几笔交易都是亏钱的。但是这并不能阻止他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行动力，接下来，他又试了试其他的几笔交易，结果仍然是亏钱的。在交易的最后半个小时中，里斯先生脸上的失望已经被愤怒所取代了。这一天的交易结束后，里斯先生一共赔了3000美元。

我们从里斯先生的经历中，可以很清楚的体会到，“行动”有时候反而是坏事。就像我们所看到的里斯先生一样，他很积极，不停地去行动，去交易，却让自己在短短的几个小时之内就亏损了3000美元！

如果里斯能够坚持交易所教给他的标准，一直没有行动，静待符合标准的投资机会的到来，他肯定不会白白损失了3000美元，甚至会多带3000美元回家。从中我们更能清楚地明了，在这种情况下，不行动就是最好的行动。

2004年9月，约翰·邓普顿认为很有吸引力的两只中国股票是中国人寿和中国移动。截至2007年9月，上述两只为期三年的投资，分别增长了9倍和6.5倍。他总结道：如果你想比大众拥有更好的表现，行事就必须有异于大众。尽管这位全球大师非常看好中国经济，并对中国的快速发展钦佩不已，但他对中国公司的原则是：只有发现“低价股时才投资，否则在其他任何情况下都不采取行动”。

从投资大师约翰·邓普顿的行动和话语中，我们也能够清楚地体会到：在某种情况下，不采取行动其实是最好的行动。坐着比站着更合适，看远胜于做。那些做的人，完全忽略了一点，即不行动有时可以代表更明智的行动。

在投资大师索罗斯的所有赚钱方式中，囤积居奇可以说是他的不二法门。囤积是基于对一个行业行情的精准把握，但囤积的目的当然不是仅仅为了居奇而已，索罗斯等待恰当的时机放空换取利润。

卖空是索罗斯量子基金依赖的一个重要方法。不论是1973～1974年股市重挫时，还是狙击英格兰银行，抑或亚洲金融危机时，索罗斯无一例外地利用放空方式赚钱。

仅1992年9月16日，索罗斯在这个星期三之前就卖空英镑。而当黑色星期三到来的时候，人们等待的是英镑贬值的末日。索罗斯却坐收渔人之利在卖空后再度买入而稳赚了10亿美元。

我们可以看到，投资大师索罗斯买进之后并没有做其他多余的行动，他一直把自己的投资产品囤积起来，静静地等待卖出的好时机。从他的卖空之后在英镑贬值之日又买进而让自己稳赚了10亿美元的高利润，我们还要否定“不行动有时可以代表更明智的行动”这一论断吗？

行动是必要的，它是那么重要以至于我们不行动永远不可能完成任何事或在交易中赚到一点钱。但是我们不能让自己永远处在行动当中，让自己总是处在交易或者准备交易的状态当中。我们要吸取里斯先生的教训，时刻提醒自己，静止是所有行动中的最高的境界。

保持静止，除了观察投资市场如何发展之外不做任何事情，不做任何投资决策。我们没有控制市场行为的力量。我们必须面对这样的现实：就是有些时候所有的系统都运转，事实上我们看到的所有的事情都在喊着机会；还会有另外一些时候，这些时候市场是那么不合作，低风险的机会很少，陷阱和与市场相关的地雷却处处可见。当我们面对后一种情况的时候，不行动不仅是最好的行动，还经常是唯一的我们能采取的省钱的方法。所以，为了避免产生一些不必要的损失，在适当的时候要学会静止，因为静止是所有行为中的最高境界。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节　如何利用你今天所拥有的东西

“活在当下”这种享受生活的号召曾经风靡全球，但是有几个人是真正地活在当下的？每一个人都想拥有比现在更多的东西。这几乎是几十年来美国人推崇的生活方式。可以说，强烈的想要拥有更多的愿望，从一开始就是美国文化中的一部分。每一个角落，我们都能够看到“希望拥有更多”的影子。

在政治领域，清官没多，贪官不少，而且贪的数目越来越大；在经济领域，企业、银行、证券界的犯罪行为越来越多；在社会生活中，明星偷税、小商贩欺骗的行为屡见不鲜。种种现象都是为了一个“钱”字。在投资界，完全是跟“钱”在打交道，很多人都逃不脱“钱”的魔掌。

在投资市场中，个人资产上千万、上亿元甚至几十亿元的不乏其人，百万元的大户满地都是，几十万元资金在很多地方根本就不是大户。由于投资市场这个特定的市场的存在，人们的交流加强了人们对于富裕的认识。所以，十万元的想在短时间内成为百万元户，百万元的想千万，千万元的想上亿元。但是真的能够如愿以偿的并不多见，更多的是把自己原本拥有的都送进了投资市场里，更有甚者反而因为投资欠下了一屁股的巨债。为什么会有这样的情况发生呢？这是因为他们没有珍惜自己今天所拥有的东西，不懂得如何利用好自己今天所拥有的东西。

无论怎样，我们感到，如果我们有更多的钱、更多的时间、更多的知识，那么我们就能够做好生意，就能够做出更大的投资，赢得更多的利润，就能够改变生活本身。“如果”是一个多么麻痹人们心神的一个词啊。是的，如果我们有更多的钱，我们能够做的事会更多，但是我们今天已经拥有的钱呢？我们好好利用了吗？

现在，几乎没有人不知道投资是赚钱最快的途径了，大家都想通过投资让自己快速晋升富人的队伍，但是，也有很多人认为自己每个月辛辛苦苦挣来那么几千块钱，除了交房租，还要穿衣吃饭，人情往来，每个月几乎都不够用，还拿什么来投资。乍一听，似乎觉得这话有理，年轻人刚刚从学校毕业，工资不高而开销不低，这就使得年轻人成了“月光族”，甚至出现了透支好几张信用卡的事。投资似乎离他们很遥远，真的是这样吗？

恰恰相反，越是没钱越是应该投资，越应及早掌握投资的技巧，通过投资去“脱贫”。投资专家也说了：“只要你有收入，有现金流，钱再少，只要好好规划，一样可以投资，关键就看你有多强的投资意识。”只要我们能够利用好自己手中的金钱，就能够用它们给自己带来更多的金钱。

且不说金钱了，我们现有的时间和知识，尽管有限，我们该怎么对待呢？我们是否已经把它们完全利用起来了呢？换句话说，在我们开始寻找更多之前，我们是否已经利用好现在已有的东西了呢？

如果我们浪费了现有的空闲时间，我们就没有权利要求更多的时间。如果供应有限的话，额外的金钱只会挑选那些已经聪明地利用了它的人。知识，所有的当中最富有的，只会在那些已经用好了它们已有知识的人那里增加。不要以为知识和时间跟我们的投资没有关系，如果我们管不好自己的时间，不能利用好自己所拥有的知识，我们就可能错过一些很好的投资机会，也就是错过一些赚大钱的时机。

其实想要得到更多并没有什么错，只有不断地要求得到更多，才能够促使自己更加拼搏，才能够使得社会不断地向前迈进，它已经成为所有人类已知的巨大成就的基础。因此，我们没有必要去控制我们想要得到更多的欲望。但是如果我们一心想要抓住更多却没有完全用好我们今天已有的东西，那么我们就是犯了贪婪的罪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要知道，贪婪是所有投资者的大忌。因为贪婪，我们习惯了追涨杀跌，习惯了不看基本面看技术面，习惯了听消息而不是做功课，习惯了做热点而不是做组合，习惯了坐庄跟庄而不是做投资。这些习惯，可能会带来一时的快感，但长久下去犹如鸦片，最终会中毒而不知其害，沉溺而不能自拔。在大熊市来临的时候，我们就有可能很快就把牛市的收益彻底断送！

所有的人类秉性，不论是好是坏，都会在我们每天的交易中表现出来。我们的责任是要在寻求更多之前，确信我们已经利用好了今天我们已有的和已知的。就像我们都知道，在投资的过程中，我们要控制好自己的贪婪和恐惧的情绪，要懂得止损和止盈，而且市场上也不乏这样的教材，这就表明了这些东西的重要性，但是，又几个投资者真正做到了这一点呢？我们有几个人好好利用这些知识和技能了呢？

每一个投资者在入市之前都会被灌输入市是多么重要的思想，不要去追涨杀跌，但是有几个人总是坚持这样做了呢？在我们做投资的过程中，我们总是希望自己能够持有更多的能够赢利的投资产品，但是我们管理好自己手中已经持有的投资产品了吗？让我们追求更多之前，先掌握好我们今天所拥有的吧。

第六节　为什么长期持有比随机应变投资风险更大

大家都知道，世界投资大师巴菲特是以长期持有那些很好的公司的股票，同时不断地加大投资来获取巨额的投资利润的。但是，所有的人也都很明白，目前世界上只有一个巴菲特，并没有听说过还有第二个、第三个“巴菲特”出现。长期持有大公司的股票，看着你的财富不断地积累是一种很符合逻辑的简单易行的投资方式，所以只要是理智的人就会相信这就是唯一有效的一种方式。但是，为什么那么多的投资者都没有采取这种方式呢？那是因为长期持有比随机应变投资的风险更大，大家冒不起这样的风险。

买进且持有是最常见的投资策略，因为这样的投资流程几乎是不需要分析或思考的。然而，我们都知道，天下没有免费的午餐，这种买进后持有的策略必定是有陷阱的。主要的盲点在于大多数投资人相信，买进投资产品且长期持有一段时间，就会有丰厚的利润。这样的理论并非全然错误，但它只适用在非常年轻且未来还有数十年日子要过的人。然而，当我们 10 岁的时候，并没有那么多资金可以去投资。而当人们到了一定的年纪，拥有许多资金，且意识到再过不久就该退休时，这个问题就突显出来了。

比方说，1987 年的时候我们本可以以每股 25 美分的价格买进类似微软这样的股票，微软的股票价格现在已经升到了 25 美金，所以我们的投资收益翻了有一百倍，这就意味着原先一万美金的投资现在已经值一百万美金了。

这听上去绝对是一种简单易行的致富方法，难道不是吗？如果我们现在能以 25 美分的价格买进类似微软这样的股票，那持有二十年后价格就会是现在的 1000%，到那时我们就可以坐拥这些钱退休了。问题是，1987 年的时候，大部分人还不知道投资为何物呢。而且，我们也无法预测到 20 年之后微软的股票还会是这么好。

长期持有是一个非常简单的方法，不需花费太多时间与精力，且最终还是会获利。但是这种投资方法是有很大的风险的。采用这种投资方法，长期而言，平均一年应该可以获得 10%～11%的报酬率，但是，市场并不会让投资人每年真的获利 10%～11%——投资市场有时上涨，有时下跌，这个报酬率只是一个长期平均值。投资市场有时甚至会连续数年持续低迷，毫无报酬率可言；有时却可以连涨几年，每年都有 20%～30%的上涨行情。从中我们可以看到长期持有是一种很危险的投资策略。

假设在 1968 年，一个 55 岁的投资人开始计划退休，并决定作所谓的长期投资，然而在 1968—1982 年间，股市总共出现几次 20%～30%跌幅的下跌行情，如果这个投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人够幸运，到 1982 年时，他最多也仅能达到损益平衡而已，真可说是非常惨痛的经验。

况且，世间的事物很少会照着我们想的那样发展。这就像是诸如音乐载体的进化发展一样，从磁带到卡带，从 CD 到现在的 MP3，谁都不知道接下去会以什么形式出现。即使我们可以预见到趋势，但要想预见到某一只会为我们带来收益的股票却是极为困难的事情。当网络股首次在市场上拥有影响力的时候，现今的巨头谷歌公司还没有出现呢！

与长期持有的投资策略相对的就是随机应变的投资策略，为什么我们会认为随机应变的投资策略要比长期持有的风险更小呢？因为随机应变的投资策略不会浪费自己的时间和精力试图寻找出几只他们可以买进的好股票，然后把股票扔在一边不管不问好几年。他们会抓住眼前的机会，然后毫不犹豫地再去追寻下一个赚钱的机会，每一次的投资赢利都能够确确实实地把握在自己的手中。

在彼得·林奇打理的一千多种股票中，约有 100 种占他投资资金的一半，还有 100 种占他投资资金的六分之一。每天，彼得·林奇大概要抛掉价值 5000 万美元的股票，同时还会买入价值 5000 万美元的股票。在操作中，如果他发现一家企业的股票已经超过这只股票的应有价值，那么彼得·林奇会毫不犹豫地卖掉这只股票，即使这只股票仍旧在上涨；如果彼得·林奇发现有一只股票的股价低于其应有的价值时，他也会毫不犹豫地买进。

彼得·林奇采用的就是随机应变的投资策略，他相信相对价值论，他不追求最大价值，聚少成多是他喜欢的积累财富的方式，即使利润非常少，彼得·林奇也不会放弃。而且，与每年做出几个大决策相比，彼得·林奇更喜欢每天做出很多小决定，因为在他看来，每天做出几个小的决定一般不会带来很大的失误和错误，但是如果每天做出几个大决定，有可能出现大的失误。而且如果是一个聪明的投资者，在投资的道路上肯定能走得平稳一些。

这样做的好处就是你可以大大降低你的风险，因为我们拥有着经济财富的主动权，而不是把主动权交给等待中的好运气。如果我们的判断出现失误，采用随机应变的投资策略也能够及时地修改我们的错误，挽救我们免于遭遇更多的损失。

第七节　聪明的人就没有犯傻的时候吗

在大多数人的眼中，投资的过程就是一个“博傻”的过程，那些聪明的人总是最后的胜利者。那么，这些聪明的人就没有犯傻的时候吗？也不见得。

巴菲特、彼得·林奇、罗杰斯、格雷厄姆、索罗斯等等，相信很多人都听说过这些在投资界如雷贯耳的名字，他们是我们心目中的世界级大师级的投资者，这些在我们的心目中更加是聪明的人。他们优秀的投资成绩我们有目共睹，也都羡慕有加！在大部分人的认知中，他们是投资界的天才，这样的人怎么会有犯傻的时候呢？

1929 年初，美国的股市突然大幅上扬，年平均股价在很短的时间里就比 1921 年高出了 5 倍之多。在这个振奋人心的市场行情下，投资大师格雷厄姆却发现当时股票的平均利润只有 2%，但是道·琼斯工业指数的平均报酬率却已经达到了 5%。这种情况下的股价是很不正常的，按照他以往的投资原则，在这种时刻是应该退出的。

但是，面对每天从市场上传来的利好消息，格雷厄姆动摇了。面对丰厚回报的诱惑，格雷厄姆放弃了自己一贯的投资原则，决定在股市赌一把。然后，在 1929 年的 9 月 5 日，美国的股市在一日之间一落千丈。在之后的 9 月、10 月两个月中，股市仍然呈现迅速下跌的趋势，到 10 月 24 日的时候，美国股市突然再次大规模崩溃，在短短数小时之内很多股票狂跌 50 点之多。而格雷厄姆因为没有及时地从股市中抽身，遭受了很大的损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失。在1930年，格雷厄姆就损失掉了自己的20%的财产，到了1932年的时候，他的账面上已经损失了70%的资金，濒临破产。

格雷厄姆不聪明吗？他能够在股市疯涨的时候看出了股票的真正价值，也看出了当时股票市场的不正常之处，但是他在这个时候犯傻了，拒绝了自己一贯坚持的投资原则，使自己深陷亏损的泥潭中。聪明人除了在这个方面会犯错误之外，也会像普通的投资者那样，受情绪上影响而做出错误的投资决策。

1987年，美国的经济非常稳定，所有民众对美国的经济都抱着十分乐观的态度。在这种普遍的乐观中，彼得·林奇也认为当时的股市大盘在短时间内不会产生巨大的波动。所以，他大胆地投资，在他的基金配置中几乎达到了满仓，然后，他就放心地出门度假去了。

可惜，美景不长，正在彼得·林奇出去度假的关头，美国的股市突然大幅下跌。在彼得·林奇还没有缓过神来的时候，他就接到了其基金被大量赎回的消息。为了尽可能地保住更多的现金，彼得·林奇不停地变卖自己手中的股票，结果，由于仓促决策，他把该卖的和不该卖的全都一股脑卖了，使得他的投资陷入了恶性循环当中，在短短的时间之内，彼得·林奇就损失了高达10亿美元。

彼得·林奇是世界上公认的最杰出的投资大师之一，他总是强调心态在投资过程中的重要性。但是1987年，他自己却栽倒在自己的情绪当中去。很显然，外出度假收到股市大跌的时候，他是很慌乱的，紧接着传来了自己基金被大量赎回的消息，更加让他慌了手脚，没有了平时的从容和睿智，开始手忙脚乱起来。大家都知道，一个忙于应付的人，在投资中是很难有所收获的。

从这两名投资大师的失误经历中，我们可以看到，任何人都会有犯错的时候，哪怕是在自己擅长的领域中，要确信即使是聪明人也会有犯傻的时候。所以在投资过程中，我们要时刻保持虚心谨慎的态度，不要自高自大，连续几次的投资获利就让自己忘乎所以，觉得自己是逢战必胜就放松了警惕。要知道，投资市场的行情可是瞬息万变的，要不彼得·林奇也不会输得这么惨重。

当然也不能因为自己的一次投资失败就否定自己，而不断地变换自己的投资风格和策略。在投资市场上，每一个投资者都可能遇到无数的投资机会，一个时期没有抓住投资机会没有关系，但是如果长期抓不住投资机会，那么等待我们的就只能是失败。这也就是为什么著名的国际投资大师波顿会这样说："一次该投资而没有投资不值得可惜，可惜的是一直该投资而没有投资。"

在尝试投资机会的过程中，不要因为一次的投资失败就改变自己的投资思路与投资风格。因为投资思路与投资风格的改变，会让我们在一个时期内一直犯同一个错误。我们要想取得投资的成功，就要在坚持自己的投资哲学及投资风格的同时，不断地吸收新的经验、新的理念，不断完善和创新自己的投资哲学与投资风格。只有这样，我们才能够实现自己的财富梦想。



第八节　亏损的成本能摊低吗

常在河边走，没有不湿鞋的。每一个在投资市场里打滚的人都会有亏损的经历，即使是我们所景仰的世界投资大师们也有亏损的时候，那么亏损的成本能摊低吗？

提出这个问题的时候，也许很多投资者会有吓一跳的感觉，因为投资过程中的交易成本往往会被很多投资者所忽视。这在股票的投资市场最为明显，要不为什么有那么多的投资者都喜欢追涨杀跌，频繁进行交易活动呢？对于这一点，哈佛大学可是有现成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例子的。

在哈佛大学的商学院，有很多学生都会亲自投身到股票投资市场中，亲自去体验投资市场的种种状态，再结合自己的学习理论，从而让自己得到更多的相关方面的知识。

刚入学的莉莉作为一个新股民，看到自己账面上出现了一些赢利，感到非常高兴。为了更好地总结自己这段时间的操作得失，她计算了一下自己账户的进出，却发现了一个以前一直不注意的问题。

由于莉莉喜欢短线操作，这一年以来的长长对账单一共记录了 60 次买卖，虽然资金账户从 10 万美元左右增加到了 12 万美元，赚了 2 万美元，但承担的交易费用居然超出了赢利总数。开始她以为算错了，经核算才确认无误。而证券营业部的工作人员竟然还说她已经是“高手”了，再说同样的交易次数，亏钱赢钱都要交纳这些钱。

并不是只有莉莉一个人不知道投资成本的存在，比她高一届的学长杰克刚开始炒股的时候就一直亏损，当时他算算交易成本，更是雪上加霜：当时他的账面共亏损 6 万美元，其中支出的交易费用就有 2 万美元，这在日常生活的开支中还真是一笔大数目啊。

当然，应该不止他们两个忽视了投资成本的存在，还有相当一部分的投资者会忽略这些看不到的投资成本。那么，这些投资成本是如何计算的呢？下面我们还是拿大家熟悉的股票投资来说明：

假如我们用 10 万美元买股票，并假定买卖始终处于平价状态，如果印花税为 0.1%，交易佣金连同交易所的各项费用为 0.3%，一次交易综合费用 0.4%。第一次买入股票需支出 100000×0.4%=400 美元。此时股票总值变为 99600 美元。然后再卖出，又要付出 99600 美元×0.4%=398.4 美元。买卖股票一个来回就花费了 798.4 美元。如此重复下去，六七十个来回股票的市值最少也是几万美元了。

上面只是为了方便计算而拿 10 万美元来举例子，如果从实际情况上来说，我们不可能总能够做到市值是 10 万美元的交易。所以，就实际的投资世界来说，越是频繁的进出，投资的成本的支出也就越大。当然，如果我们的投资是赢利的话，支付这些投资成本也是值得的。而如果我们亏损了的话，加上这些投资成本的话，就会有一种雪上加霜了的感觉。

有的人为了能够降低损失，就会向下补仓，试图摊薄成本。数不清的人在一个价位买进股票，假定买入价为 50，两三天之后，如果看到可以在 47 再次买进，他们的心就被摊低成本的强烈欲望攫住了，非在 47 另外再买 100 股、把所有股票的成本价摊低到 48.5 不可。其实这种做法并不能奏效，大家想一想，已经在 50 买进 100 张股票，并且对 100 股 3 个点的亏损忧心忡忡，那么，为什么我们还要再买进一百股，当价格跌到 44 时双倍地担惊受怕呢？到那时，第一次买进的一百股亏损 600 美元，第二次买进的一百股亏损 300 美元。这样，成本没有摊多少，自己的损失反而变得更大了。

这种操作方式的弊端很明显：首先，无法确定所摊低成本的价位有多低，如果还在“半途”，那么，虽然所持有个股的成本降低了，但亏损面更大了。而且多数时候，补仓后还会继续下跌，尤其熊市不言底，导致越买越套、越套越深。其次，不愿意换仓，选择继续追加套住的股票，尤其是深套的个股，这就放弃了更换绩优股的机会，等于劣币驱逐良币，结果就是持有一篮子烂股票，翻身机会更小。

例如，我们还是拿一只股票的买入价是 50 的例子来说，如果为了减少亏损不断地摊低成本，那么当市场跌到 44 时，就需要再买进 200 股；跌到 40 时，需要再买进 400 股；到 38 时，需要再买进 800 股；到 35 时，需要再买进 1600 股；到 32 时，需要再买进 3200 股；到 29 时，需要再买进 6400 股，以此类推。有多少人能够承受这样的压力？如果能够把这样的对策执行到底，倒是可行的，但那需要多少钱？谁有这么多钱？

所以说，当亏损已经产生时，我们不能指望把即将亏损的成本摊平。如果这样操作，我们就会轻而易举地被市场套牢，而且越套越深，最终就会得不偿失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，在一路下跌的行情中，长捂着股票不放也不是好办法，理应更快更好地回避市场下跌带来的损失。这又回到了我们进行投资需要随机应变的主题上来了。

第九节 为什么说投资市场步步是陷阱

日本最杰出的股票大师是川银藏曾经说过这样的话："股市是谣言最多的地方，如果每听到什么谣言，就要买进卖出的话，那么钱再多，也不够赔。"让我们投资者赔钱的不仅仅是谣言，其实，在投资市场中步步是陷阱。

2008 年年底，美国纳斯达克前主席伯纳德·麦道夫因涉嫌设下投资骗局被捕，涉及款项高达 500 亿美元，诈骗影响已经超出美国本土，世界主要银行和对冲基金，英国皇家苏格兰银行、汇丰控股等企业都深受其害。

麦道夫，曾经被看成是最安全的"国库券"。然而这个被称为"最安全"的人却给多国金融机构、富豪名流设置了一个大大的陷阱。最惨的是那些血本无归的个人投资者。他们中有很多人都是把自己的全部积蓄或者养老的钱投了进去，结果却全部亏损，简直欲哭无泪。

在华尔街，麦道夫是一个传奇：他曾担任纳斯达克证交所主席，纳斯达克 OMX 集团提名委员会的成员；他亲手创建的投资公司繁荣发展了近半个世纪；他白手起家，事发前已经是证券经纪界最有影响力的代表人物。在过去近 20 年的时间里，麦道夫创造了另一个传奇：无论市场处于牛市还是熊市，麦道夫都能够确保其投资客户每年获得高达 12%的投资回报率。而这样的人竟然也是一个陷阱！股市里流传这样一句话：10 个人炒股，7 人输，2 人平，只有 1 个人赚钱。这种话的流传不是没有道理的，毕竟投资市场中的陷阱太多了。

例如股票市场中就存在很多陷阱，在实际的股票投资中，中小投资者很容易陷入机构大户为中、小散户设置的陷阱。一般来说，中、小散户的资金实力相当有限，力量单薄，在股市上难以形成气候。而大户却可凭借自己手中雄厚的资金实力，呼风唤雨、推波助澜，可以制造一些股市陷阱，专等中、小散户上当，以牟取高额利润。这种状况不仅仅在股票市场中有，不动产投资领域也是这样。

很多商业地产开出高投资回报率，比如有一个商铺 10 年包租，每年 8%，十年收回 80%的成本。当初这个楼盘，开价 1 楼 2.5 万。

如果买 100 平方米就是 250 万，而每平方米每天租金最高 2 元。也就是说 100 平方米的商铺，每年的租金为 2×100×365=73000 元。而 250 万的 8%是 20 万，即使商铺租出去了，中间有 127000 的空洞怎么弥补？开发商会持续填补这样一个 10 年的空洞吗？

再比如，现在最流行的商铺销售卖点形式，存在着巨大的风险！回购给谁？怎么回购？担保是谁？这中间文章大了。一般开发商在一个地方开发楼盘都会新开一家分公司，等到开发完成，卖掉的商业地产已经包赚不赔的时候，他会将运营权交给一家物业管理公司来打理。而注册一家物业管理公司仅需要 50 万元的注册金，而这样一家物业管理公司能承担得起几个亿的回购行动吗？不可能。那开发商呢？回购不是找开发商吗？开发商是地区注册的独立分公司，能到他把经营权交给物业公司的时候，自己早就把当地的这家公司注销掉了，谈什么回购？

从中我们可以看到，各个领域中都有不同的陷阱，这就需要投资者保持冷静的投资态度，不要一见到投资市场有利可图，就盲目乐观，纷纷投资。事实上，这种投资者往往不但未能获得成功，还有可能陷入投资陷阱，被深深套牢。投资大师巴菲特说："乐极



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生悲的道理，在股票投资中同样适用，特别是对于股票的上涨，切忌过于乐观，否则只会酿出悲剧。”

总而言之，投资者在进行一项投资之前，千万不能操之过急。就像平时买衣服或买食品的时候，一定要考虑一番。投资也是一种买卖交易，我们应该对要投资的产品先作必要的调查研究，收集必要的资料，作为决策的依据。对于那些毫无资料可查的项目，要慎之又慎，最好不投，以确保自己的资金安全。

投资是我们去往财富殿堂的必经之路。虽然在这条路上有无数的宝藏，但也有很多令人防不胜防的陷阱。它们随时都有可能把投资者的资本全部吞噬掉，造成投资者血本无归。因此，投资者在想获取高额利润的时候，一定要沉着冷静，千万不能被那些小机构甚至骗子集团制订的所谓“高回报”计划迷惑住，也许那是一个“高套牢”！

不难看到我们有的专业投资者，头衔一大堆，衣着名牌，开口“阿尔法”、“贝塔”，头头是道，仿佛是这市场的主宰。不曾想投资市场一轮牛、熊循环下来，仅两年时间，基金经理人岗位大轮转，而机构投资者在操作上不能固守自己的投资准则，不能起到稳定器的作用，助涨、助跌，推波助澜，加剧市场的波动。这些都是投资者必须要注意的陷阱。

对于市场中大肆宣传某项“低风险高收益”，有的甚至说成是“零风险高收益”的投资项目，实际上这就是不折不扣的“诱饵”。作为投资者，我们千万不能相信有这样的好事，天上不会掉馅饼。所谓天下没有免费的午餐，如果碰见太好的投资项目一定要警惕，也许这张“馅饼”的背后就是陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

人人成功，是华尔街的最大谎言吗



第一节　为什么芒格的财富数量比巴菲特少

大家都知道，巴菲特有一个非常得力的助手芒格，他们俩是投资界公认的黄金搭档。巴菲特非常赞赏芒格，而且公开承认芒格的投资水平并没有自己差多少。但是，奇怪的是，芒格的财富数量却比巴菲特少得多。为什么会是这样呢？

其实，早就有人问过这样的问题了，当时有人给出了这样的答案：

1. 巴菲特多少岁时募集了105000美元？那年美国的年均工资水平是多少？

2. 芒格多少岁时遇见巴菲特？是在哪年？巴菲特那时多少岁？

3. 芒格有个大家族，芒格也是一个不吝花钱的人，看看他晚年亲自造的豪华游艇吧，人的习惯不是一天形成的。

4. 巴菲特如何惜金如命，在他捐款前是人所周知的。

从这个人给出的答案中我们可以很清楚地看到，芒格的财富数量与巴菲特之间的差距，并不仅仅是投资的初始资金的数目的不同，其中最主要的因素是投资的年数，也就是“复利”。

爱因斯坦曾经说过，“复利是宇宙中最强大的能量，是人类最伟大的发明”。复利是指在每经过一个计息期后，都要将所生利息加入本金，以计算下期的利息。这样，在每一个计息期，上一个计息期的利息都将成为生息的本金，即以利生利，也就是俗称的“利滚利”。复利之所以具有那么强大力量，是因为复利并不是以“直线”，而是以“几何”的方式成长的，因此长期下来，即使每一期的获利只差了一点点，最后却会造成很大的差距。

下面显示的是投资10000美元，用单利和复利计算（假设年回报率为10%），在不同的时间，得到的不同的令人吃惊的效果。

时间	单利计算	复利计算
0年	10000美元	10000美元
5年	15000美元	16105美元



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10 年	20000 美元	25937 美元
15 年	25000 美元	41772 美元
20 年	30000 美元	67275 美元
25 年	35000 美元	108347 美元
30 年	40000 美元	174494 美元
35 年	45000 美元	281024 美元
40 年	50000 美元	452592 美元
45 年	55000 美元	728904 美元
50 年	60000 美元	1173908 美元

我们可以很明显的看出来，在前五年至前十年的时间里，单利和复利的差别都不太大，可是时间越长，复利就会像滚雪球一样，成几何倍数增加。其计算公式如下：

最后的金额＝本金× （1＋利率)^{年数}

而芒格和巴菲特财富的不同的秘密就隐藏在复利公式当中，他们的最终财富数额是：

最终财富＝［起始财富× （1＋平均投资回报率)］^{年数}－［消费的财富× （1＋平均投资回报率)］^{剩余年数}

在这个公式中，即使芒格的水平高过巴菲特（仅仅假使芒格的平均投资回报率更高)，芒格的其他几个要素都大大输于巴菲特！芒格虽然拥有与巴菲特一样水平的投资能力，但是他悟“道”晚，又爱消费，于是乎，钱的绝对数量就远远少过巴菲特。

关于复合利润还有一个古老的印度传说：因为宰相西萨·班·达依尔发明了国际象棋，所以舍罕王打算奖赏他。国王问他想要什么，他对国王说：“陛下，请您在这张棋盘的第 1 个小格里，赏给我 1 粒米，在第 2 个小格里给 2 粒，第 3 小格给 4 粒，以后每一小格都比前一小格加一倍。请您把这样摆满棋盘上所有的 64 格的米粒，都赏给您的仆人吧！”

国王笑了，认为宰相小家子气，但等他知道结果后，他就笑不出声了。

那么，宰相要求得到的米粒到底有多少呢？原来放到第 64 个小格子米数就达到了 9223372036854775808 粒，加上先前的粒数，一共有 18446744073709551616 粒米，大约为 4611 亿吨米。由此我们可以看出来复合利润的可怕之处，任何微小的事物在进行为数不多的复利之后都会变成数量庞大的数据。这也就是芒格的财富数量远远不及巴菲特的原因。

未来财富的多寡与消长，完全在于我们以何种方式投资，所以，我们要抓住复利力量在最根本的来源，就是可以利滚利的方式。正因为如此，它也是投资大师们倡导价值投资的重要出发点之一。但对于普通人而言，要实践起来并不容易，因为眼前的“低”收益往往令人失去耐心，就如两个涨停就比每年百分之十几的收益来得有诱惑力。同时，我们还往往低估证券投资的难度，并容易轻视复利的艰难，巴菲特的老搭档芒格就曾说“既要理解复利的重要性，也要理解复利的艰难”。

不过，每年看似小幅的收益积累起来将产生令人惊讶的效果，如微软从刚上市的 5 亿美元的市值到如今的近 3000 亿元，靠的就是过去 20 年近 40%复利的年收入增长率。作为普通人的我们要让复利发挥实际功效，首先必须要放弃一夜暴富的念头，降低对长期收益率的心理预期，然后就是去选择高成长性的好股票或长期均能取得不错收益的投资品种，让复利充分发挥它的力量，让我们今后的生活不至于那么艰难！

人们似乎都不太重视复利，但实际上，复利所具有的力量完全超越了人们的想象。人们只是因为不了解复利真正的力量，以及不知道正确使用这个力量的方法，故而小看了复利。而现在，你也已经了解到了复利的神奇力量和它的力量来自哪里了，就应该好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好利用复利的力量让自己在投资的道路上走得更顺、更远。

第二节　小投资如何带来大收益

大部分人并不是生来就富有，很多人都是从很小的投资开始做起，直到最后自己的投资为自己带来了非常大的收益之后，自己才变得富有的。那么，小投资是如何带了大收益的呢？

哈佛大学商学院的一名学生露西，她从高中就已经半工半读，到大一的时候，每月的收入共计 4000 美元，2008 年首付 5 万美元买了一套 90 多平方米的房子，贷款 15 万美元，20 年的还款期，每月还大约 1000 美元，后来又把这套房子以每年 1.5 万美元连租三年租出去了，她自己则住在父母家的房子里，这样自己的房子每年除了还贷，还给自己挣 3000 美元。三年后她又用 4.5 万美元租金并另外加了 5 万美元作为首付，买了一套 120 平方米的房子，而此时原来的房子已经增值涨到了 40 万美元。这样露西利用 5 万美元启动资金，几年下来就拥有了两套房子，资产近百万美元。

从露西的经历中，我们可以看到，如果善于投资，只需要 5 万美元的资金就可以为自己带来近百万美元的收益。为什么会有这样的效果呢？这是因为她运用了财务的杠杆。想必大家都听过这样一句话吧："只要给我一个支点，我就能够撬动整个地球。"的确如此看，哈佛学生露西正是利用可以到银行贷款来买房这个杠杆，只利用 5 万美元就撬动了近百万美元的财产。

那么，什么是杠杆原理呢？杠杆原理亦称"杠杆平衡条件"。在"重心"理论的基础上，阿基米德发现了杠杆原理，即"二重物平衡时，它们离支点的距离与重量成反比。"杠杆原理可以充分应用于投资中，主要是指利用很小的资金获得很大的收益。从某种程度上来说，运用杠杆原理能够增加人的购买力，能够掌握自己潜在的资产。其实杠杆的机制并不像人们想象的那么复杂，例如，如果我们想进行贷款抵押，其实就是在运用杠杆原理来为我们没钱购买的东西进行支付，但是一旦抵押贷款还完之后，我们就能从卖出的资产中得到可观的利润。

就拿投资家具生意来说吧，如果我们自己只有 1000 美元的资产，是不可能把家具生意做大的，如果总是小打小闹的生意，根本就没法给我们带来大的收益。这个时候，我们到银行贷款。大家都知道，从银行贷款是要给银行利息的。利息就是我们从银行拿钱出来使用的成本。这等于是我们用利息买来银行的钱的使用权，使用后我们还是要还给银行的。如果我们从银行贷款 10 万美元，使用 1 个星期，假如利息正好是 1000 美元。这等于我们用原来自己的本钱 1000 美元买了银行 10 万美元的使用权，用这 10 万美元买了家具，卖出后得到 14 万美元。我们自己就赚了 4 万美元。这就是用自己的 1000 美元撬动了 10 万美元的力量，用 1000 美元的力量赚了 4 万美元的钱。在这场投资中，你用的自己的钱是非常少的，使用杠杆原理要比不用杠杆原理进行投资多赚取很多回报。

此外，我们也可以在股票投资的保证金交易中运用杠杆原理。在投资股票时，可以把自己的钱和从股票经纪人那里借来的钱加在一起购买股票。股票上涨后，投资者可以通过卖出股票获取利润，之后就可以归还借款和借款利息，剩余的钱就是自己的了。

杠杆作用常常用"倍"来表示大小。如果我们有 100 美元，投资 1000 美元的生意，这就是 10 倍的杠杆。如果我们有 100 美元可以投资 10000 美元的生意，这就是 100 倍的杠杆。例如做外汇保证金交易的时候，就是充分地使用了杠杆，这种杠杆从 10 倍、50 倍、100 倍、200 倍、400 倍的都有，最大可以使用 400 倍的杠杆，等于把我们自己的本钱放大 400 倍来使用。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在投资市场上，人们都有以小博大的欲望，希望用很少的钱赚更多的钱。但是，有所得必有所付出，使用杠杆必然是以巨大的风险为代价，这就需要投资者不要只看到收益，更要看到风险，谨慎使用这一工具。

例如，我们现在手里只有 5000 美元，从朋友那又借了 5000 美元做了一笔 10000 美元的投资，然后出手的时候已经是有 5000 美元了，还给朋友 5000 美元之后，我们的赢利就是用 5000 美元赚取了 5000 美元，这就意味着我们的投资回报率是 100%。倘若投资的钱都是我们自己的，那么就是在投资 10000 美元的基础上赢利 5000 美元，也就是说回报率是 50%。

因此，从投资的角度来说，假如资产回报率比融资成本高，我们最好是借银行的钱，利用杠杆挣钱。利用银行的钱能够帮助投资者的自有资金发挥出“四两拨千斤”的作用，使自有资金的回报率大大提升，从而获得远远超越市场平均收益率的回报。

第三节　不可预测市场为什么反而更好

早在 1987 年 9 月，在众多投资者疯狂地投资日本股市的时候，世界投资大师索罗斯却预测日本股市会出现大崩盘。于是他把几十亿美元从东京转移到华尔街，将这些钱用于买入标准普尔期指合约。

但实际情况却并没有朝着索罗斯预期的那样发生，崩溃反而最先从华尔街开始，纽约道·琼斯平均指数暴跌 50832 点，日本股市却在日本政府的支持下挺住了。遭遇两线溃败的索罗斯一天之内损失了 2 亿多美元。后悔不已的他开始怀疑市场预测的作用，从此他在投资中也只是把投资工具的预测作为一个因素加以考虑，而不是过分地迷信它。

从这个故事中，我们可以看到，不管是普通的投资者还是世界级的投资大师，都希望自己能够准确地预测市场的趋势，从而在保证自己资金安全的同时为自己赚取最大的收益。但是，我们通过上面的例子也可以清楚地明白，投资市场的未来是不可以预测得到的。

可以说，我们不能设定规则来控制市场，也就是预测市场的变化和走势。从根本上讲，市场是不可预测的。这不像烧水，我们能够知道在 100℃ 的时候水会变成水蒸气。投资市场变化万端，没有规律可循，在这个市场中永远只有变数，而没有定数。可以这么说，从人们渴望获取暴利的心态来说，如果说我们真的能够准确地预测到投资市场未来的走势，那么，我们就会对投资市场的未来走势进行干涉，预测得越准确，干预得越厉害，其结果也就导致对未来那么预测也就不准确了。

这样的状况貌似对广大的投资者来说是一个噩耗，但是有专家则认为，市场具有不可预测性反而更好。为什么不可预测市场反而更好呢？不可预测市场不是没法准确地捕捉市场的投资时机了吗？

索罗斯曾经在一次访谈节目中这么说：“很多针对金融市场的理论往往说没有不确定性，金融市场有一个平衡点。但是这种理论是错误的，因为不确定性是存在的，而且很重要。人们还用一些数学的方法计算出风险，由此设计出一些特殊的金融工具以减少风险，但是他们不知道，有的不确定性没有办法量化。”正是因为没法量化所以所有的人都没法掌控投资市场。这对所有的投资者是一件好事，因为从这个角度来说，所有的投资者面对一个投资市场的时候，大家的赢利机会是均等的。

假设市场是可以准确预测到的话，那么，投资市场里的资金就会向那些能够预测到市场的投资者靠拢。因为他们能够清楚地看到市场的走势，知道市场会在哪个点下跌，会上涨到哪个点，他们只要跟随这个预测的结果轻松地进行买进和卖出，就能够得到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大笔的赢利资金。

但是，人的贪心是不可抑制的，他们总是想要拥有的更多。当他们能够准确地看到市场的未来的时候，他们不会甘心于顺从市场所得到的那些利润，于是他们就会利用自己能够预测市场的优势，去操控市场。但是，我们都知道，市场中有一只无形的手，它能够掌控市场的发展状况，让市场健康地发展。事实上，市场可以自行清除泡沫。那些泡沫来自于市场本身，清除这些泡沫也是市场的本质所在。所以，一旦这些人操控了市场，市场就会自行矫正，反而偏离了原先的发展轨道，这样又会使这些预测者的预测陷入了不准确的境地。

所以，正是因为市场具有不可预测性，人们对投资才会更加的理性，然而在具体的投资过程中，好多人最喜欢做的事却是去预测，或者就是让别人去预测。这是投资者对市场缺乏了解的表现。其实，从来没有人能正确预测出市场具体发展的点数，最多也就是根据当时的走势判断一下趋势如何。市场会以它自己的方式来证明大多数的预测都是错误的。市场短期的亢奋必然不能持久，只有价值的增长才是投资之福。

由次贷危机引起的金融风暴席卷全球，经济增长的高速列车骤然刹车，短期内投资市场环境面临空前的复杂性和不确定性。全球出现罕见的金融动荡，这一点已成共识。这一金融动荡对实体经济会产生多大影响，整体经济衰退的程度有多深，衰退期限有多长，都尚存争议，但在投资市场中，担忧已成普遍现象。与此同时，各国都以罕见的救市力度，推出一揽子提振经济的措施。这些举措到底能发挥出多大的效用，还有待验证。

面对诸多不确定性，众多投资者只能回归到最基本的价值投资逻辑上，在短期的高度不确定性之外，把握投资市场确定的、恒久的投资规律：坚持价值投资。那些著名的投资大师，他们更多的是关注股票本身，以及大的趋势，很少花心思去预测股市的短期变化。例如，有“股神”之称的沃伦·巴菲特和美国最成功的基金经理彼得·林奇就告诫投资者：“永远不要预测股市。”因为，没有人能预测股市的短期走势，更不可能预测到具体的点位。即使有一次预测对了，那也是运气，是偶然现象，而不会是常态。

我们既然无法准确地预测股市，那么最好的办法就是不要预测股市。正如巴菲特所说：“对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会，现在不会，将来也不会预测。”投资者应该关注企业的基本面，而不要去枉自预测市场的变化。其实这也是为我们广大的投资提供一个平等赢利的机会，难道不是吗？

第四节　为什么市场总是少数人赚钱多数人赔钱

如果你是一个细心的人的话，你就会发现，在投资市场中，几乎大部分的人都是赔钱的，只有极少数的人能够真正地赚到钱。为什么会这样呢？也许我们能够从二八定律中找到答案。

二八定律也叫巴莱多定律，是 19 世纪末 20 世纪初意大利经济学家巴莱多发现的。他认为，在任何一组东西中，最重要的只占其中一小部分，约 20%，其余 80%的尽管是多数，却是次要的。可以说，二八定律表现的是一种不平衡的状态。就像在投资市场中的那样，总是少数人赚钱而多数人赔钱。

为什么会这样呢？因为事物本身是存在一定秩序关系的，各种关系内在的力量也是不平衡的，必然会有强势和弱势之分，也势必会造成因果关系的不对等。这样一来，投入和产出也就不会成为正比。就像我们每个人每天都工作八小时一样，并不是每个人的收获都是一样的。这是因为财富在我们的世界中的分配是不一样的，有钱的人开家公司，自己工作 8 个小时就有可能获得 50000 元的报酬；没钱的人只能给这些老板打工，工作 8 个小时下来顶多也就挣得 200 元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在投资的世界中也是这样的，财富的分配不均的情况也影响着投资者的回报差异的情况。资本多的赚得就会更多，资本少的相对来说得到的回报也会少一点。在现代的投资市场里，所有的投资产品的行情都是瞬息万变的，要想赚到钱就必须要及时掌握最新的消息。而那些有钱的人拥有各种不同的消息来源，而那些没有钱的人只能等所有的事情完全公开了才能够了解到真正的情况，而这已经比那些少数的有钱人慢了一步了，这也就是他们总是赚得比较少的原因。换另一句话来说，在投资市场中，只有20%赚钱的人掌握了市场中80%正确的有价值信息，而80%赔钱的人因为各种原因没有用心收集资讯，只是通过股评或电视掌握20%的信息。

其实在投资市场中，我们可以看到很多适用于二八定律的现象，例如，在股票投资市场上，一轮行情只有20%的个股能成为黑马，80%个股会随大盘起伏。80%投资者会和黑马失之交臂，仅20%的投资者与黑马有一面之缘，能够真正骑稳黑马的更是少之又少；有80%投资利润来自于20%的投资个股，其余20%投资利润来自于80%的投资个股；投资收益有80%来自于20%笔交易，其余80%笔交易只能带来20%的利润……所以，我们为了我们能够赚到更多的钱，我们需要用80%的资金和精力关注于其中最关键的20%的投资个股和20%的交易。

其实在投资市场中，有80%的投资者只想着怎么赚钱，仅有20%的投资者考虑到赔钱时的应变策略。但结果是只有那20%投资者能长期赢利，而80%投资者却常常赔钱。也就是说，在投资致富的这个过程中，投资的金融品种不必面面俱到，应抓住关键的少数重点突破；其次，对于一个投资产品不仅要看到收益，更要看到收益背后的风险补偿。

这就要求我们在做出任何一项投资决策之前，必须仔细研究分析市场，既要能赶上潮流，更要超前于潮流。因为，人们的需求在不断地变化，市场也在不断地变化，今天畅销的产品，也许明天就无人问津了。把握市场变化就像跳舞一样，快于节奏或慢于节奏都不行。换言之，我们五分之四的努力——也就是大部分付出的努力，几乎是白白浪费的，是无效的。如果不能认识到这一点，我们将会在不必要的方面投入巨大的成本，结果导致失败。

因此，当我们决定要投资致富的时候，眼光一定要独到一点。“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，这个曾获诺贝尔奖的著名经济学家詹姆斯·托宾的理论，已经成为了众多投资者日常投资中的“圣经”。但是著名的经济学家凯恩斯曾经提出过一条著名的投资理念，那就是要把鸡蛋集中放在优质的篮子中，这样才可能使有限的资金产生最大化的收益。

这两个理论表面上看起来像是互相冲突的，但是实质上它们的投资原则是一样的，主要是看我们投资的产品，如果我们投资的产品都是同质的，那么，我们所面临的系统风险是一样的。举个例子来说，我们投资了债券，又去买了债券基金，一旦债券市场发生系统风险，我们的两个投资都会发生损失。因此当我们需要投资的时候，首先应该关注的并不是投资产品的收益率，而是应该对这些投资产品进行分析，尽量把80%的“鸡蛋”放在20%牢靠的“篮子”里，而不要选择一些太过于“同质”的投资产品反复投资，这样不仅达不到分散资金的目的，反而可能会加大风险。同时，一旦选定好自己中意的项目，就应该把握“二八原理”，力争使资金收益最大。

总之，“二八定律”是在提醒我们去思索，怎样付出更少，既能获得个人成功，又获得事业成功；怎样做得更少，既能享受幸福生活，又能实现生命价值。要尝试把这种四两拨千斤、事半功倍的想法，应用到我们的投资活动或者日常生活等领域中。

投资需要智慧，需要理性和思考，而不是盲目地辛劳，频繁地交易。那些成功的投资者往往把80%的精力和时间放在研究股票上，而把20%的精力和时间放在交易操作上；而那些失败的投资者往往相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 为什么资金总会流向更安全的投资区域

近些年，全球掀起了一股全球范围内非贸易资产投资的热潮。美国这个经济“火车头”马力趋缓导致停留在其国内的资本要寻求新的获利机会，流动性充足的状况下泡沫开始泛滥。

第一个泡沫也是最大的一个泡沫是在商品市场，计价货币——美元的贬值直接导致其价格的提高，这样的背景下投机资金的加入更是放大和制造了这个泡沫。同样的道理存在于房地产市场，全球地产的上涨动力很大程度上也来自于这种资本流动性过剩的冲击。这就使得众多的投资资金离开的美国寻找新的投资机会。

在这样的环境背景下，那些新兴的国家就成了投资者堆积的地方。中国也是其中之一备受欢迎的投资市场。

从上面报道的文字中，我们可以看到，随着美元的贬值，美国的经济发生一系列的变化，整个投资市场的环境也不如之前的那样安全之后，广大的投资资金开始从美国流向其他新兴的国家进行投资。因为在这些投资者的眼中，投资这些新兴的国家比在美国本土投资更加安全。为什么资金总会流向更安全的投资区域呢?

这就要从大家的投资心理来说了，每一个进入投资市场的人，都想通过自己在这个市场里打拼，给自己带来更加丰厚的资金回报，让自己的财富变得更多。谁会本着“送钱”的心理进入投资市场呢？可以说，每一个投资者都害怕自己的投资是失败的，他们都希望自己的资金至少是安全的。在安全的基础上，才会进一步地要求赢利。这也就是大家为什么都趋向于那些更加安全的投资区域了。

其实这种现象有一个现成的词来形容——洼地效应。在经济发展过程中，人们把“水往低处流”这种自然现象引申为一个新的经济概念，叫“洼地效应”。从经济学理论上讲，“洼地效应”就是利用比较优势，创造理想的经济和社会人文环境，使之对各类生产要素具有更强的吸引力，从而形成独特竞争优势，吸引外来资源向本地区汇聚、流动，弥补本地区资源结构上的缺陷，促进本地区经济和社会的快速发展。

简单地说，指一个区域与其他区域相比，环境质量更高，对各类生产要素具有更强的吸引力，从而形成独特的竞争优势。资本的趋利性，决定了资金一定会流向更具竞争优势的领域和更具赚钱效应的“洼地”。例如，一些跨国公司跑到中国办公司，就是因为中国的人力成本低，是相对的“洼地”。而且中国经济正在兴起的劲头上，在中国投资相对来说也是非常安全的。

2008 年 9 月，巴菲特通过旗下附属公司以每股 8 港元的价格认购中国的比亚迪的股份。由于获得股神入股，比亚迪 H 股股价曾一路狂飙到 88.4 港元，让这家在中国远称不上顶级的车企受到关注，也令其创始人王传福在 2009 年时候身家飙升 290 亿，成为当年中国首富。

巴菲特怎么会看上中国的 A 股呢？其实，中国 A 股在熊市中沉寂了较长时间之后作为一个资产品种被看中也完全合情合理。这里有两层原因：第一层是中国 A 股较长时间的熊市本身就积聚了反抗的动力，和中国经济强劲增长极其不协调的是中国 A 股根本没有发挥“晴雨表”的功能，曾经在全球股市一片红火的氛围下中国 A 股还跌破了千点的铁底，这种背离本身就已经蕴含着纠错的力量准备绝地反击；第二层是人民币升值的大背景和中国 A 股大门的禁闭使得这个市场成为一个众多资本虎视眈眈的“洼地”，外资在地产上追逐的力道其实已经显示出对人民币长期升值趋势的认可。

一边是热钱高涨的冲动，而另一边却又是中国 A 股大门的有限开启，矛盾夹击下更



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加突出中国 A 股市场的这种“洼地”地位，制造泡沫的冲动非常强烈。所以，在中国资本市场的大门渐渐对外开启的时候，全球资本涌向这个“洼地”是非常正常的举动。从长期来看资本过剩带来的泡沫膨胀过程将在中国 A 股上演，中国 A 股作为泡沫开始发酵的初期还有膨胀的空间。

“洼地效应”是近两年比较流行的词，在经济学的财经分析中我们常会看到。在投资界对于“洼地效应”最直观的解释是，当房地产围合一个湖泊中心发展之时，便形成了自湖心向四周土地递减的级差地租，大致出现“近贵远贱”的圈层分布，这其实就围合出湖心的价值洼地。一旦因某种特殊原因填湖开发，那么，湖心洼地的地价和房价就会突然井喷，创下区域地产的最大价值，甚至引发周边地产的价值飙升，即产生了洼地效应。当然在房地产实际开发中，所谓的洼地不一定就是湖心区，也可能是市政中心、城市广场或历史建筑区等等对于区域价值有提升作用的区域。

对于投资者来说，“洼地效应”的概念好理解，但如何才能在投资市场上找到真正的“洼地”，如何找到更加安全的投资区域，从中获得投资的巨大收益才是最重要的。

第六节 为什么传统投资建议只能创造平庸的绩效

在投资的世界里，没有人是孤军奋战的，几乎所有的投资者都会主动去收集别人的投资建议，他们总是想尽一切办法去得到更多的信息。在他们的观念里，掌握的信息越全面做出的投资决策越全面，从而就能够赚取更多的利润。殊不知，他们所收集的投资建议里对自己有用的并不多，听从那些传统投资建议只能创造平庸的绩效。为什么呢?

因为我们所知道的关于投资的知识都是从学校、书本杂志、电视节目、网络、理财顾问或者经纪人和一些资深的投资者这些地方得到的，但是他们给我们提供的投资知识或者建议对我们自己来说并没有多大的用处。并不是说他们说的不正确，而是因为他们关注的核心并不是我们自己。他们给出的投资建议并不是站在我们自己的立场给出的，如果我们完全遵照他们的投资建议去操作的话，我们就很难赚到大钱。

就拿理财顾问或者是经纪人来说吧，很多没有时间或者是没有投资经验的人都会把自己的资金交给经纪人去处理，或者是咨询理财专家对市场上投资产品的一些意见。其实这些人给的投资建议并不是最符合我们自己个体的情况。他们所有的投资建议都是从他们自身的立场出发。

只要我们稍微动一下脑子就会明白，理财顾问和经纪人既然作为一个职业来存在，必然有他赚钱的来路。所有的投资者应该都要明白一点，理财顾问和经纪人也是需要赚钱的，帮我们个体的投资者来赚钱并不是他们的主要目的，他们是想利用我们这些个体的投资者来达到他们赚钱的目的。

在这里我们就需要先了解一下金融业赚钱的方式。金融业赚钱的方式就是持有委托人的金融资产。通过这种方式，不管他们是否能够帮助委托人获取收益，他们都可以向委托人收取手续费。对于一家共同基金来说，只要持有我们的资金，不管是输钱还是赚钱，从我们身上赚的钱都是一样的。所以理财顾问和经纪人才不关心他们给我们的投资建议能不能让我们赚钱，他们只要能够继续持有我们的金融资产就够了。

这是因为经纪人赚钱的来源大部分都不在于客户的佣金，而是通过向委托人收取管理费并且想尽办法把委托人账户上的资金用在各种途径上。如果他们能帮委托人赚到钱，这是皆大欢喜的事情，但对于他们来说，真正的成功更多地却是持有委托人的资金，然后使用这些资金来收取手续费，而不是有效地对这些资金进行管理。

2006 年，美林公司单靠这种手段就赚了大约 20 亿美金，占到了公司总利润的 25%。经纪人不用通过帮委托人赚钱来为他们自己生财，他们只需要持有委托人的资金就可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。所以我们听取他们的投资建议并没有多大的用处，也就是说，他们都是从自己的立场去给委托人的投资建议的。

当然也有一些人是可以得到一些好的投资建议的。《一个华尔街瘾君子的自白》一书的作者吉姆·克莱默是一名非常成功的基金经理，他借助这本书讲述了他是如何通过向经纪人支付佣金而接触到有经验的分析师和经纪人，所以他可以先于普通大众了解到那些关键信息。他说佣金“决定你能知道什么，你将知道什么。如果你支付了大笔佣金，那分析师就会给你回电话，经纪人会为你服务，你也可以获得赚大钱的各种点子”。

从上面的例子我们好像看到了一些非法的内部消息的交易场景。但是我们想一想也是非常简单的道理，那些自己做研究的消息灵通人士在和别人共享有价值的信息时，当然要收取一定的酬劳。问题是，对于我们这些普通的投资者来说，减缩投资成本还来不及，怎么可能花钱去买消息呢。

所以广大的普通投资者除了向理财顾问和自己的经纪人征询投资建议之外，他们还非常主动地去关注财经媒体，希望能够在上面能够挖掘到一两个投资的机会。确实，从这些媒体中当然也能找到一些有用的信息，但最终效果很有限，原因是这些财经媒介的主要目的并不是帮助你赚钱，而是获取并留住读者、订购者以及广告商。财经媒体衡量成功与否并不是通过给我们提供好的赚钱的建议，而是通过吸引我们注意力和眼球的建议。

而且很多媒体的信息提供者并不是专业的理财经理，而是一些根本没有实际投资经历的记者。这些人给出的投资建议能有多少是靠谱的？而且这些媒体是面对广大的投资大众的，没有专门的针对某个人来量身定做的投资方案，所以，从这些渠道得到的投资建议几乎就没办法进行实际操作，更不要说是赚大钱了。

其实，最能够为我们提出有效的投资建议的就是那些已经成功的个人投资者。对于那些与他拥有类似环境、需求和欲望的人，他们就能够提供最好的投资建议。但是市面上对于成功的个人投资者所处的独特环境以及如何帮助其他个人获得投资收益都没有过多的讨论。

当然我们这里所说的成功的个人投资者并不是指像巴菲特他们那样的投资大师，因为那些投资大师们都已经成为了专业的理财经理，他们的出发点跟普通的投资者也已经产生了距离。那些每年都能获得很好收益的个人投资者并不是我们在财经媒体上总能看到或听到的人。但这些人却是最合适为我们的大多数人提供最好投资建议的人。

第七节　“物有所值”为什么是投资的根本

上世纪末，收藏投资界曾一度掀起炒作中青年画家“有限印刷品”之风，有机构大肆宣传购买“有限印刷品”可以得到保值增值。为此，许多不明真相的人纷纷跟进。面对这一状况，业内一位资深人士指出一件作品有限印刷编号 500 件，平均每件的成本 20 美元左右，加上炒作成本，最多 50 美元，卖价却在 500 美元至 2000 美元不等。此外，通过对某画家某件作品的“有限印刷品”的炒作，又极大地提升了他的这件作品和其他原作的价格。这样，有限的印刷品和源源不断推出的无限原作，互为推波助澜，达到名利双收，跟进的购买者，则必然吃亏无疑。此后，“有限印刷品”炒作之风终于收场。

从上面的资料我们可以看到，在投资界中，很多人仅仅是跟风而动，他们不会去考虑自己所有投资的东西原本的价值应该是多少，他们只要看到是热门的，能够让自己在短时间内得到回报产品就可以。从上面的资料中我们也可以很明了这种投资的方法很不安全，其实投资的最根本就是要“物有所值”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



世界级投资大师巴菲特的老师格雷厄姆有一句经典之言："短期来看，市场是个投票器；长期来看，市场是个称重机。"如果想要长久的获利，当然还是越"重"的产品越好。而这个"重"就体现在投资产品本身的价值上。如果一个投资产品只重"一两"我们就花"一两"或者少于"一两"的钱来买这个东西，绝不能花"二两"的钱放在上面。这个道理其实很简单，在我们平时的购物生活中，面对一些高价的商品，我们都会估量一下这个商品到底值多少钱，商家开的价格是不是"物有所值"，如果价钱过高就是自己吃亏。这个道理大家都明白，但是自己在投资的时候，遇上一些价格虚高的投资产品，自己却不能理解这个道理了，就会利益熏心地大量买进，直到这种虚高的泡沫消失了的时候，自己才懊悔不已。

投资大师巴菲特曾经说过："投资者的买价决定投资回报率的高低，投资者应该时刻把这个关键因素牢记在心……我从不购买价格并不明显低于企业价值的股票。"巴菲特认为，做买卖最先应该考虑的因素是价格，投资也是如此。道理很简单，只有合理的价格才能买到物有所值的产品，才能取得合理回报。所以，他无论购买企业或股票，考虑的首先是价格是否物有所值，他永远只做价格明显低于公司内在价值的投资。想要买到物有所值的投资产品，就要能够清晰地计算出它未来的价值，巴菲特说，他非常敬佩他的朋友比尔·盖茨及其微软公司，并且认为他是当今全球商业界最聪明、最有创意的经理人。不过，虽然比尔·盖茨担任伯克希尔公司董事，巴菲特却从来没有买过微软公司的股票。为什么？巴菲特说，原因就是因为他无法很踏实地估计微软公司未来的赢利和股价。

巴菲特的投资原则非常明确：投资每一只股票价格上都要物有所值，哪怕"估计一定会"有丰厚的回报；但如果无法确切计算其回报率高低，也会被他放弃的。因为他深深地明白"物有所值"是投资的根本。

其实很多人也是明白这一点的，只是在自己执行投资计划的时候，在判断这个"物有所值"的投资时机的时候过于自信，而使自己的投资变得了"超值"。当然，任何人都不会承认自己是因为过于自信而判断失误。

曾经有人做过这样一个调查，看看人们认为自己的驾驶技术水平如何。答案有三个选项：低于平均水平，等于平均水平，和高于平均水平。理论上，调查结果应该在平均值上呈现正态分布。结果是，远远超过50%的人认为自己的驾驶技术高于平均水平——而这显然与事实不符。

从资料中我们可以看到，大部分人都是不自觉地就犯了过度自信的错误。在投资的活动中也是这样，很多人其实都是存在过于自信的问题，只是他本人没有发觉而已。投资操作上的"过度自信"会导致投资者的一些非理性行为，最常见的一种是以短期获利为目的的频繁操作，不论市场总体的牛熊，他们都自信能驾驭市场。然而，实际结果往往是在上涨趋势中错过主要的升浪而在跌势中逃不过主要跌势。

同样，不少投资者都认为自己是价值投资者，价值投资的代表人巴菲特也无疑为多数投资者所追随。然而，实际操作上，"过度自信"往往令投资者过于着重"择时"而轻于判断投资标的绝对价值。这并非真正的价值投资。

巴菲特认为，投资产品的账面价值和实际价值之间没有一点关联，所以在分期建仓时不用过多关心产品价格，更不必关心市场有没有到达底部。只要我们觉得它的内在价值值得投资，那么即使不是底部也能买。

既然这样，投资者也就没有必要过于关心短期内的市场走向会如何。因为市场发展有它的必然规律，而这种规律至今还没有人能够掌握，否则就滑向了"市场有效理论"。投资者只要觉得该产品的内在价值进入了值得投资的区域，无论这时候有没有到达市场底部，都可以买入这只产品了。总之，"物有所值"是投资的根本，只要抓住了这一点，我们就能够淡定的立身于投资市场中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 为什么同等投资，不同的人有不同的收益

哈佛大学商学院的学生莉莉他们几个炒股的同学每天下午都会聚一下，谈论一下自己的投资心得。有一天，莉莉刚一到场就嚷开了："今天真是爽啊，我买的微软涨停！哈哈，终于被我买到涨停的股票了！"

"哟，莉莉买股就是厉害。我今年可是一次都没碰到过呀。"陈璐美慕道。

"我是上个月 29 日那天，看到这只股票走势上不错，而且有放量的迹象，所以咬咬牙，在临收盘的时候花了 1000 美元杀进去的。嘿嘿，还真被我搏对了，今天涨停。我看看放大量了，就没敢再拿，今天全抛了。明天可能还会冲冲吧，不过我想还是落袋为安算了。"莉莉谦虚的语言里还是无法掩饰她的洋洋得意。

"对了，麦克，你近期买了什么了？听说你最近都很用功，认识了一个投资界的牛人。他应该给你介绍什么牛股吧。快来给我们大伙说说？大家分享分享。"

麦克听了扑哧一乐："啥都瞒不了你？没说推荐什么股票，我买的也是微软的股票，也是在上个月 29 日投了 1000 美元。"

"什么？你也是买了这只股票？你今天没卖？还拿着？"莉莉有点着急，连抛几个问题。

"是啊，我认识的那位朋友说，××机构正在建仓这只股票。因为你也知道，先前我按照他给的信息买的 ST 磁卡让我大赚一把，所以我现在非常信赖他，那天我也就重仓买了微软！之后，他还在多次提示我，基金还在继续增仓，所以我就放心的持有了。即使是今天它涨停了，他仍告诉我，这家基金还没有减仓。你说我还会出吗？我当然要牢牢地抱着，我相信，这只股票还是会继续涨。因为，相信他是不会错的。"

"啊，如果明天微软真的涨了，那我还不亏大了？"莉莉有点惋惜。

第二天，莉莉一个人急匆匆地赶来找麦克，进门，就嚷道："麦克，没想到微软今天真的还涨停啊！可惜我昨天就卖了。那个朋友真的是神了！"

因为莉莉没有掌握更多的关键信息，过早地卖出了那只股票，错过了获得更多的利润的机会。她和麦克虽然做出了同等的投资，但是明显他们两个人的收益是不同的。

如果细心观察的话，我们会发现在投资界会存在这样一种奇怪的现象：同样投资一样多的资金进行投资，经过一段时间之后，不同的人收益情况却不一样。为什么会有这样的现象呢？

首先，我们来看一下这样的情况：相同的资金选择不同的投资渠道，所得收益差异很大。例如以 5 万元本金进行投资，如下两种不同方式的投资，将会产生完全不同的投资收益。假设这一次的投资期限是一年整，投入总资金 5 万元；在投资期内除经营所得利润可以参与滚动周转外，不以任何形式补充经营资金；投资者的正常工资性收入按 1 千元/月计算。在这样的共同的投资前提下，我们来看看选择不一样的投资渠道会有什么不一样的结果。

1. 投资股票型基金：

(1) 投资成本：网上认（申）购买费率 0.6%，柜台认（申）购买费率 1.2%～2%，即购买成本一般在 300～1000 元。持有期一年的赎回费率约为 0.5%，即投资基金所支付的认（申）购及赎回总成本低于 2000 元。

(2) 若以 2006 至 2007 年为例，2006 年沪指上涨 130%，股票型基金平均收益率 126%，混合型基金平均收益率 88%；2007 年 1～6 月沪指上涨 40%，股票型基金平均涨幅 65%，混合型基金平均涨幅 59%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（3）假若投资投票型或混合型基金，且持有时间一年，按最低收益 30%计算，年末基金的收益应为 1.5 万元，扣除投资成本后净收益为 1.3 万元。

（4）投资者个人仍可从事原有工作，其年度工资薪金收入总收入 1.2 万元。

2. 在小县城投资商贸：

（1）投资成本：租铺面 20 平方米，按 300 元/平方计，则付三个月房租费约 1.8 万元，进行简单装修，一次性装修成本约 1 万元，办理各种证照及货架等约 0.2 万元。即年度固定性总成本为 8.4 万元（1.8×4+1+0.2）。

（2）实际可用于周转的流动资金其实只有 2 万元（5－1.8－1－0.2）。

（3）用 2 万元的流动资金要在一年内使净利润达到 1.3 万元，其毛利至少应达到 9.7 万元（1.3 万元＋8.4 万元），若营业收入毛利率为 30%，其年度营业额至少应为 32.3 万元，即年度的流动资金周转次数至少应在 16 次以上，也就是每 23 天流动资金周转一次，日营业收入应在 870 元以上。

投资于股票性基金与投资于小县城的商贸同属激进型投资，从股市及基金收益来看，要达到 30%的年收益风险较小；但投资于一般性商贸要达到 30%的净收益困难较大；投资于基金期满赎回后，全部资产以货币形态存在；而经营商贸期满时大都是实物存货，要全部变现存在跌价损失风险。再加上投资基金时，投资者仍可以从事原有工作，仍可获得年 1.2 万元的工资收入；但投资商贸后，投资者可能会不停的打理生意，处理各种事务，存在失去原有工作的风险。

从以上分析可知，在投资额较小、投资期较短的前提条件下，如果没有足够的商贸经营经验，没有足以支持较高获利的经营项目时，选择开放式偏股型基金投资具有一定的经济可行性。

上面讲的是投入相同的资金但是选择的投资渠道不一样，最后的投资收益是不一样的，而且，在一开始的那个故事里，我们就可以看到投入相同的资金，而且投资的是同一种产品，但是操作的方式不同，最后的收益也不一样的情况。所以，对于市场上同等投资，不同人的会有不同的投资效果的事情并不足为奇。

第九节　为什么“价值洼地”是个危险词

“价值洼地”在奉行价值投资的投资者群众是出现得最频繁的词之一，他们总是强调想要做好投资，就要找到“价值洼地”。到底什么是他们口中的“价值洼地”呢？

他们所谓的“价值洼地”是指一个产品相对于其他已经炒高的同类产品还存在明显的价值低估。乍一看，这不是很好的吗，就像进行股票投资，抓住被低估的股票，长期坚持，等到它的价值终于被发现的那一天，自己不就是发大财了吗？为什么还要说“价值洼地”是个危险词呢？

还是拿股票投资来说，因为有了“价值洼地”这个词，就会把大家都吸引到那些不好的公司上面去。因为有了这个词，大家在做投资决策的时候就会先看谁便宜，然后再从一大堆便宜的“价值洼地”中找最便宜的，或者基本面略微好一点的，在矮子里面拔高个儿。其实，这种做法很容易就让投资者只抓住一大堆“烟屁股”和质量马马虎虎的公司。

多数“价值投资者”都认为，在“价值洼地”寻宝比在贵的公司中寻求贵得不够的公司更能让人睡觉踏实，因为毕竟他们所持有的股票估值“便宜”。但是，一旦出现危机，三线股和四线股跌得更加厉害。原因是它们的股票更容易被边缘化，它们的业务更容易出问题，在经济复苏或者资本市场复苏时，它们又往往被遗忘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家一般认为，巴菲特的超级成功起源于他1964年收购一家纺织厂，并用它作为平台不断投资和增值。

可是后来，巴菲特对一家全球性的财经有线电视台的记者说，他1964年收购那个纺织厂是个巨大的错误，它使他46年来起码少赚了2000亿美元。显然，这是个天文数字。他是在瞎吹，或者讲俏皮话吗？巴菲特解释说，在收购那家纺织厂之后，他花了很多钱和很多年的时间做善后工作。如果当时他收购的是一家好的保险公司的话，他的资产净值的增长就会快很多，收拾乱摊子所费的时间和努力就可以省下来投入资产增值的工作中。

我们无法核实或者验证巴菲特的计算，但他讲的道理是很清楚的：从短期来看，投资高增长的公司不见得比投资低增长的公司有明显的优越性，但从长期来看，区别就大了。复合增长率是一个十分可怕的东西。20年或者30年下来，即使复合增长率的小小差距都可以导致财富的巨大差异。这也就要求投资者尽量看得远一些，不取巧，多关注可持续增长。不要被“价值洼地”所误导。

这也就是说，我们在进行投资的时候，不要先去找所谓的“价值洼地”，先不要急着去估值，先把那些有优良质量的公司选出来，首先选5～10年内有前途的行业，好的商业模式和公司，再从中选出管理层质量高的公司，最后再看估值。如果估值不是特别离谱，我们再决定是否要买这个公司的投资产品。

当然，这些公司的投资产品的价格在同类的投资产品中通常会显得很贵，但是我们也能够从中找到一些贵得不够高的公司。巴菲特也曾经这样说过：“我们应该在估值方面稍微将就一点，而在企业质量和前途方面尽量提高标准。”这句话的意思也就是表明这个意思，公司的质量是首要的，价格稍微贵点也是没有关系的，只要我们的投资是“物有所值”。

这个道理很明白，例如我们发现了一家经营很好的公司，但是因为自己的规模或者其他的原因，在未来的3～5年内不可能上市，这样的公司就常常会被投资者低估。因为一家公司是否上市是不影响其基本面的。即使它永远都不上市，也不会影响我们的投资收益。大家想想，如果企业的生意红火，每年都能够分红，而且分红还逐年增加，回报率很高，我们为什么一定要追求它的上市呢？例如这家公司每年都能够给我们比较稳定的现金分红20万美元，那么即使它永远不扩大规模，永远不到股票市场上市，我们的投资的内涵价值也不会受到任何影响。

所以，我们在选择投资目标的时候，不要被“价值洼地”这个词所迷惑，轻易地掉进了价值陷阱里面去。什么叫“价值陷阱”？看起来便宜而实际上不便宜的投资产品是也！它们有一个共同特点，就是让你亏了钱以后还不知道怎么亏的。更不可思议的是，多数受害者事后还振振有词地为这类公司辩护，原因是这类公司一般都有致命的诱惑力。

表面上看，它们好得几乎无可挑剔，市盈率不高，负债率可能也不高，拥有的工厂和持有的物业或者其他非主营业务的投资都在升值或者已经升值，重置成本远远高于公司现在的账面价值或者股票市值，等等。但是由于它是处于夕阳行业或者是其管理阶层的腐败或者懒惰，就会把我们的资金莫名其妙地葬送了。

为什么我们会很轻易地掉进这样的“价值陷阱”里呢？主要是“静态思维”在作怪。便宜股票的便宜是无须争议的，8倍的市盈率低于另外某公司的20倍的市盈率，这不需要辩论。股票价格比净资产低30%总是好过溢价30%。但是，我们忘记用动态思维来看问题。如果一家公司能够实现未来3年利润翻一番，而另外一家公司的利润原地踏步（甚至下跌），3年以后的估值状况会如何？

所以我们在做投资选择的时候，目光要放长远一点，用动态的思维去看问题，避开“价值洼地”的陷阱，为自己选择最好的投资目标。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十节 为什么市场不可能总是风平浪静

我们已经知道了，在投资市场中，波动总是不停地发生，很难看到持续很久的风平浪静的投资市场。为什么我们的投资市场不可能总是风平浪静呢?

就拿大家都熟悉的股票市场来说吧，股票的价格不可能一直上涨，也不可能一直下跌，而是围绕股票的内在价值不打断地涨涨跌跌进行波动。

A&P. 公司的股票最初于 1929 年在“场外”市场（现在的美国股票交易所）进行交易，其最高价曾达到 494 美元。到了 1932 年，其股价下降为 104 美元。1936 年，股价在 111—131 美元之间波动。随后的经济衰退和 1938 年的熊市，使得该股价格降到了 36 美元这个新的最低点。随后的 1939 年，A&P. 公司的股价上升到 117.5 美元，为 1938 年最低价的 3 倍，而且大大高于 1937 年的平均水平。1949 年之后，这家杂货连锁店的股票随着整个市场一路上升，到 1961 年股票分割（10 比 1）时，达到 70.5 美元的最高价——这相当于 1938 年的 705 美元的股价。随后一个时期的利润趋势出现了总体下降。后来一年的股价从 70.5 美元的最高价位，下降到了 34 美元。经过数次不同的波动后，股价又在 1970 年降到了 21.5 美元的最低水平，1972 年进一步降到了 18 美元。

从上面提到的 A&P. 公司股票的价格发展情况来看，投资市场的行情确实总是起起伏伏的，并没有风平浪静的时候。为什么会这样呢？英国著名经济学家休谟指出：“一切东西的价格取决于商品与货币之间的比例，任何一方的重大变化都能引起同样的结果——价格的起伏。”休谟还进一步说：“商品增加，价钱就便宜；货币增加，商品就涨价。反之，商品减少或货币减少也都是有相反的倾向。”其实，股票也是一种商品，也受这种规律的制约。当某一特定的股票市场，交易的股票数量增加，而参与交易的资金不变时，交易的价格就会下跌；反之，当参与交易的资金增加，而交易的股票数量不变时，交易的价格就会上涨。

关于投资市场总是在波动之中的研究，最著名的当属 R·E·艾略特的波浪理论。他的波浪理论认为市场价格呈波浪式运动，是市场自身的一种规律。至于市场所发生每一个市场决定（或买或卖）如何成为市场的一部分却不会使市场运动服从千千万万的主观愿望？经典的解释是这样说“每一个市场决定，不仅产生于意味深长的信息，同时也产生意味深长的信息。每一笔交易，在即刻将成为一种结果的同时，进入市场组织，……加入到其他投资者行为的原因链中。这样反馈循环受制于人的社会本性。”

从上面的解释中我们可以看到，我们投资者在投资活动的过程中，所作出的投资决策对投资市场的发展也是会起到一定的作用的。当我们做出买进或者卖出的举动的时候，对其他的投资者是会产生一定的影响的，从而使投资市场跟着广大的投资者的买进卖出举动出现此起彼伏的现象。

可以说，投资市场的盛衰沉浮与投资者的过度乐观及随后的过度悲观有很大关系。朝一头走得太远就会有过剩，朝另一头走得太远就会有匮乏。一个方向上的过度会导致另一个方向上的过度，如此往复，舒张和收缩永不停息，风平浪静永难持久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第四章
选择一个有效的理念



第一节　趋势跟踪对每个人都适用吗

在投资界中，每一个投资者都会有自己的投资理念，但是，这个投资理念是否有效，那就是见仁见智的问题了。我们都知道，投资市场的行情有三种情况：上涨、下跌和平衡发展，这三种情况也可以说是投资市场的发展趋势。如果我们能够正确地判断出市场的发展趋势，并且跟踪它，不就可以赚到钱了吗？

为什么这样说呢？其实无论使用什么技术，每一个投资者都需要一个趋势来赚钱。大家想一想，如果在我们买进一个投资产品之后它没有一个上涨或者下跌的趋势的话，我们就没有办法在更高的价位抛出，我们就不能够从这次投资中赚到利润。为了能在更高的价位上抛出获利，这个投资产品的价格必须在我们买进之后有一个上涨的趋势。相反，如果我们先抛出了这个投资产品，那么应该有一个相应的向下的趋势让我们可以在更低的价格买回来。所以说，趋势跟踪应该是投资界最普遍的投资理念。那么，这么普遍的投资理念是不是适用每一个投资者呢？

不一定，虽然市场总是存在某一种趋势，但是"趋势跟踪"的理念重点应该是在"跟踪"上面。只有懂得判定出市场的趋势之后，投资者才能够跟踪它。也就是说投资者想要跟踪市场的趋势的话，就要先等待市场的趋势发生转变，然后再"跟踪"这个趋势：如果市场处于向下的走势，接着预示了一个向上的反弹，持有趋势跟踪投资理念的投资者就会立即买进。但是，并不是每一个人都能够等到市场发生转变，或者是市场的趋势发生转变的时候并不是每个人都能够捕捉得到的。

在一个投资者交流会上，有一个新的投资者询问一个非常成功的资深投资者说："你这次交易的目标是什么？"而他所询问的这位资深的投资者刚好买了一些外汇合约，然后这位资深的投资者很聪明地答道："通往月亮呀。我还从来没有一次交易到达过那里，但有一天会有可能……"

这个回答告诉了我们很多趋势跟踪的哲学，如果市场合作的活，只要市场一经过人们所认为的"趋势"标准，持有趋势跟踪投资理念的投资者就会马上进场交易，并且在其余生一直逗留在那里。这也就是为什么那个资深的投资者给出了那样的一个答案。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于市场的变化无常，很多投资大师都曾提到过，市场先生是躁狂抑郁症患者，今天可能欣喜若狂，明天就可能消沉沮丧。而索罗斯则大胆地认为："市场总是错的。"

索罗斯认为，我们每个人的世界观都是有缺陷的和扭曲的，因此我们对现实的理解是不完全的。索罗斯将"人对现实的理解不完全"这种认识转化成了一种强大的投资工具。在索罗斯看来，我们的不完全的认识是影响投资的一个重要因素，而因为片面认识而影响的事件又反过来影响着我们的认识，他把这称作一种反身性过程。

索罗斯的方法是寻找"市场先生"的认识与基本现实大相径庭的情形。如果索罗斯发现了正控制着市场的反身进程，他就会确信这种趋势还会持续一段时间，而价格将变得比大多数人使用标准分析框架所预测的价格高得多。在其他人跟风之前，索罗斯已经应用这种反身性在行市兴衰中赚了钱。索罗斯的反身性理论是他对"市场先生"无常情绪波动的解释。在索罗斯的手上，它变成了分析市场情绪何时波动的一种方法，让索罗斯拥有了一种"解读市场先生的大脑"的能力。

"市价的变化导致市价的变化"是索罗斯的一个核心的观点。听起来似乎有些荒唐，但这并不荒唐。我们做了一个简单的推断：当股价上涨，投资者们感到自己更富裕了，于是会花更多的钱，结果企业的销售额和利润都上升了。华尔街分析家们会指出这些"改善的基本面"，鼓励投资者们买入。这会让股价进一步上涨，让投资者感到自己更富有，于是他们的支出又会增加。这个过程会持续进行下去。这就是索罗斯所说的"反身性过程"，一个反馈环：股价的变化带来企业的变化，继而带动股价的进一步变化。如此循环往复。

可以说，趋势跟踪对投资者来说可能是最易于理解和使用的技术之一，指标期限越长，总交易成本对利润的影响就会越小。短期模型一般都需要一段比较艰难的阶段来克服更多交易带来的成本。倘若我们有足够的耐心，那么交易做得越少，花在交易上的成本就越少，从而获取利润也就更容易。

然而我们在很多地方也会发现，趋势跟踪这个技术一点都不合适。例如转手倒卖股票只获取薄利的场内交易商就不太可能会去使用趋势跟踪理念，套期保值投资者可能会发现使用趋势跟踪指标进行套期保值比通过选择某种形式的无息经济套期保值风险更大。每个投资者都可能发现使用趋势跟踪模型很困难，在进行日常的交易时，由于时间的限制，我们不可能让利润滚动起来。所以说，趋势跟踪也并不是对每个人都是适用的。

第二节　一只股票真的能被低估或者高估吗

作为一种特殊的商品，股票的价格与其他商品一样，也大致围绕投资价值上下波动。然而，与其他商品的价格运动相比，股价波动更具有难以预测的特点。这就有了市场上的一种说法：很多人认为市场上的股票常常被低估或者高估。那么，一只股票真的能被低估或者高估吗？

确实会这样的，低估或者高估当然不是分析师的主观判断，是根据股票价格的计算公式，选取若干历史交易和企业运营数据，并运用资产定价模型计算得出股票的理论价格，也就是股票的真实价格，再与市场价格进行比较，如果市场价格比理论价格低，则为"低估"，如果市场价格比理论价格高，则为"高估"。一般的计算一只股票的理论价格的公式是：

$$P=D/(R-G)$$

其中，P 为股票价格，D 为现金流，R 为预期收益率，G 为可持续增长率。

从这个公式中，我们可以看到，要想看出一只股票是否被低估或者高估，必须要进行基本面的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析就是以判断股票市场未来走势为目标，对收集的方方面面的资料进行透彻的分析。具体来说，基本面分析就是利用丰富的统计资料，运用多种多样的经济指标，采用比例、动态的分析方法从研究宏观的经济大气候开始，逐步开始中观的行业兴衰分析，进而根据微观的公司经营、赢利的现状和前景，从中对公司所发行的股票做出接近显示现实的、客观的评价，并尽可能预测其未来的变化，作为投资者选购的依据。由于它具有比较系统的理论，受到广大投资者的青睐，是当前股价分析的主要方法。

对于准备做长线交易的投资者以及“业余”投资者来说，基本面分析是最主要也是最重要的分析方法。因为这种分析方法是从分析股票的内在价值入手的，而把对股票市场的大环境的分析结果摆在次位，当看好一只股票时，看中的是它的内在潜力与长期发展的良好前景。所以投资者不必耗费太多的时间与精力去关心股票价格的实时走势，只需采用这种分析法进行预测分析并在适当的时机购入具体的股票即可。

投资大师巴菲特在股市的成功，依仗的就是他对“基本面”的透彻分析，而非对“消息市”的利用。正是因为有巴菲特这样“老实本分”的投资者，正是因为市场对巴菲特理性投资行为的高额回报，使得美国的资本市场成为世界上最稳定、最成熟、最有活力的金融市场；作为经济“晴雨表”的美国资本市场的长期稳定、健康，反过来又对经济产生了良好的反馈作用，成为美国经济长期保持强势的根本保障。

基本面分析是投资者买入任何个股之前必须做的一件事。在基本面分析上，最根本的还要算是公司基本面分析。这里所讲的公司基本面分析主要是对公司的收益、销售、股权回报、利润空间、资产负债和股市，以及公司的产品、管理、产业情况进行分析。基本面分析能通过考察一只股票的质量和吸引力，从而识别这只股票是否具有投资价值。

那么，在公司基本面分析中最重要的是什么呢？是公司的赢利能力。公司的赢利能力是影响股价的最重要因素。也就是说最好只买那些赢利和销售量在不断增加、利润率和净资产收益率都很高的公司的股票。另外，在基本面分析中还有一些其他的因素，例如，公司应当有其独特的新产品或新的服务项目，且其预期前景也令人鼓舞；你应当了解你所投资的公司在做些什么，这个公司应有大机构赏识并持有其股份，大多数情况下这个公司还应属于某个先进的大企业集团；你应当了解有多少优秀的共同基金、银行和其他机构投资者买入这只个股，这也是你个人研究的基础……

具体来说，在通常情况下，华尔街的大多数基本面分析员用下面方法中的一种或几种来估计一个公司的股票价格或价值。

1. 目标股票价格分析法。一个非常普遍的分析技术是构建公司期望业绩模型来预测未来的每股净收入。然后将这一数字和预计的价格——收入比率结合起来，从而得到一个“目标股票价格”。通常，目标股票价格分析都会以这样的方式结束其分析过程：“如果 1999 年的每股赢利估计为 3 美元，假定市场的价格—收入比率是 25，麦当劳公司的目标股票价格就是 75 美元。如果现在的价格是 65 美元，我们推荐你买进这只股票。”

2. 相对价值分析法。相对价值分析法经常和目标股票价格分析法结合起来使用。相对价值分析法首先要为公司、类似股票和同行竞争对手选择一种价值指标——最常用的是价格——收入比。相对价值分析法在比较具有不同特征的公司的股票价值时，除了价格——净收入比，还可以选择价格——账面价值比、价格——销售额比率或者价格——收入——增长比率作为衡量标准。

3. 贴现现金流分析法。在贴现现金流分析法中，一只股票的价值依赖于分析员对公司的期望现金流的估计，并以合适的贴现率进行贴现。最基本的贴现现金流模型是股息贴现模型。在股息贴现模型中，股票的价值就是投资者期望获得的股息的现值。运用股息贴现模型，分析员首先要估计未来股息增长率和投资者要求的股票回报率，然后对期望股票进行贴现，从而得出股票的价值。贴现现金流的另一个模型是资本自由现金流模型，这种模型要计算支付了营运资本、资本支出、债务本息和优先股股息之后所留下的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现金流。然后用公司的资本成本对这一现金流进行贴现，可以得出股票的价值。贴现现金流分析法的最后一个模型涉及公司的自由现金流。使用贴现现金流方法的分析员们倾向于给出如下一个简单的价值表述："在现金流的基础上，我们估计麦当劳股票的合理价格是每股 80 美元。给定现在的价格是 65 美元，我们建议你买进股票。"

投资实践中，很多投资者通常以基本面分析方法作为其长期买卖决策的基础。在运用基本面分析方法的过程中，他们通常所遵循的基本法则是：如果一只股票的价格低于它的内在价值，买进这只股票；如果股票价格高于它的价值，卖出这只股票。

第三节　在市场 15%的涨跌趋势之外你该怎么办

大家都知道，市场有涨有跌我们才能够从中赚取差价，但是，市场不能总是大幅地上升或者下降，也有很大一部分的时候它是保持平稳发展的。那么在这 15%的涨跌趋势之外的平稳发展时期我们应该怎么办呢？把钱拿回家捂着，坐等市场的上涨或者下跌？这是不可能的事情，在这个时候，我们可以进行价值投资。

价值投资理论的创始人是证券分析之父——本杰明·格雷厄姆。从 1928 年开始，格雷厄姆开始在他的母校哥伦比亚大学教授证券分析课，讲授他的价值投资理论。本杰明·格雷厄姆在中国或许并不为很多人所知，其实大名鼎鼎的巴菲特是格雷厄姆的得意门生，巴菲特是以杰出的投资业绩与显赫的财富而立名于世，但在投资理念上几乎全部师承了格雷厄姆的学术精华并没有丝毫的超越。格雷厄姆在其 1934 年的原创性论文《证券分析》中首次提出了价值投资理论，奠定了他的"财务分析之父"的地位。

价值投资理论不是一项技术，而是一种哲学，也是一种生活之道。格雷厄姆晚年曾经在一场演讲中说明他自己的价值投资哲学，他说："我的声誉——不论是现在或最近被提起的，主要都与'价值'的概念相关。事实上，我一直希望能以清楚、令人信服的态度说明这样的投资理念，也就是从获利能力与资产负债表这些基本要素着眼，而不去在乎每季获利的变动，也不去管企业所谓的'主要获利来源'涵盖或不涵盖哪些项目。一言以蔽之，我根本就不想花力气预测未来。"也就是说，价值投资理论的要诀是：价值投资者先评估某一金融资产的基础价值，并将之与市场价格相比较，如果价格低于价值，并能获得足够的安全边际，价值投资者就买入该证券。格雷厄姆把价格和价值之间的差额称为"安全边际"。

价值投资与被称为"现代投资理论"的正统投资学说在理论基础和应用方法上有很大的区别。

例如，价值投资理论并不赞同"市场有效性"假说，并不认为"风险与收益成正比"，而价值投资者的投资实践也证明了他们对这些假说的质疑并非毫无道理。

再如，定价是大多数投资理论的核心，它是估计公司实际价值或内在价值的一项技术。大多数投资者希望购买那些真实价值还没有体现在现行市场价格上的股票。人们一般认为公司的价值是公司为投资者创造的现金流量的现值之和。但是在很多情况下，这种方法要求投资者预测公司未来的现金流，这远远超出了投资者的能力。自格雷厄姆以来的价值投资者更偏好于"已经到手的东西"——银行里的现金及等价物。因此，价值投资者并不相信那些需要对遥远未来的事件和条件进行假设的技术，他们更喜欢通过首先评估公司的资产价值，然后评估公司的赢利能力价值来计算公司的内在价值。只有在个别情况下他们才把成长性作为定价的一个因素。因此，价值投资理论是与证券投资学课程并列的课程，是证券投资分析的另一种理论。

价值投资理论的基本假设是：尽管金融资产价格波动很大，但其基础价值稳定且可测量。价值投资的核心是在市场价格明显低于内在价值的时候买入证券。高额安全边际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够提高收益，同时降低损失的风险。价值投资的投资步骤非常简单：

1. 选择要评估的证券；
2. 估计证券的基础价值；
3. 计算每一证券所要求的合理的安全边际；
4. 确定每一种证券的购买数量，包括证券组合的构造和投资者对多元化程度的选择；
5. 确定何时出售证券。

在这一过程中最重要的就是对所选的证券进行估值，那么在具体对于一种产品进行投资的时候，我们应该如何能进行有效的价值评估呢？

首先，选择正确的估值模型。

其次，选择正确的现金流量定义和贴现率标准。

再次，选择正确的公司未来长期现金流量预测方法。准确进行价值评估的最大困难和挑战是第三个选择，这是因为内在价值主要取决于公司未来的长期现金流，而未来的现金流又取决于公司未来的业务情况，而未来是动态的、不确定的，预测时期越长，越难准确地进行预测。因此说："价值评估，既是科学，又是艺术。"

以价值为基础的投资方法的迷人之处就在于：在低于公司真实价值的价位买进股票，不论利率高低、经济盛衰、货币强弱如何，不为一时市场震荡所动摇，坚持自己的信念，那么必定会有惊人的回报。

当然，利用价值投资理论进行投资也是具有风险，那么，那些价值投资者是如何控制风险的呢？

1. 价值投资者只在自己胜任的范围内进行操作。
2. 对安全边际的要求为价值投资者提供了一个与分散投资不同的风险降低机制。
3. 利用整体股票市场与事件导向型投资组合之间的弱相关关系来进行分散投资。
4. 寻求一些可靠的确认方法。如信息灵通人士的购买行为、其他知名的投资者也持有相同的头寸、经常检查自己的投资策略和定价步骤是否存在错误。
5. 头寸限制。
6. 价值投资者回避卖空这种风险管理方法。
7. 市场没有投资机会时的持有现金策略，即默认策略、持有指数基金策略。

一个价值投资者要想成功，就应该对投资抱持一种正确的态度，尤其是要对投机眦目欲裂。格雷厄姆坚称投机并不是投资，进入投机领域，我们很容易就会被伶牙俐齿的投资专家忽悠，他们想让我们相信：夸夸其谈的收益记录、玄乎其玄的数学公式、闻所未闻的高级概念，这些就是我们把钱交给他们去操作的理由。有时我们甚至会主动陷入自欺欺人的境地中。我们会败给人"好赌"的天性，正如格雷厄姆和多德说的："即使购买证券的潜在动机纯粹只是投机式的贪婪，但人性使然，总是要用一些看似冠冕堂皇的逻辑与理由，把丑陋的冲动给掩盖起来。"

每一个投资者都应该在财务上与心理上为短期内糟糕的表现做好准备。举例未说，1973年到1974年之间股市下滑，投资者在账面上多有损失，但如果他坚持下去，1975年到1976年市场就开始反弹，在这5年期间里，他的平均回报率就是15%。所以说，利用价值投资理论进行投资，除了要正确估值之外，还要有耐心，能够一直等待下去。

总之，价值投资无论是从理论的角度还是从实践的角度，都是一种非常好的方法。从长期来看，价值投资法所创造的投资收益比重点选择法和整体市场法更高。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节　为什么说价差交易是万能的

在任意给定时间，买入报价和卖出报价之间的差称为买卖价差。买卖价差是即时买入并卖出证券所需的成本。买卖价差越大，一次证券交易的收益就要越高，这样才能覆盖价差以及其他交易成本。大多数低频价格变动都足够大，买卖价差与之相比完全可以忽略。但对于分笔数据而言，价格变化与买卖价差相当，甚至还要更小。价差交易适合各种领域的交易，所以说，价差交易是万能的。

例如，期货市场交易，在期货市场中，价差可以用来建立一些头寸，它的行为就像是做多头或空头头寸。这些合成的头寸是很值得考虑的，相对于直接交易来说，它有更多的优势：看起来很低的风险和更低的利润需求。

例如，在欧洲美元市场中，可以做近期期货合约的多头以及一年后的远期合约空头，并且由于期货价差的利润率，这种合成头寸就其有空头头寸的特点．这种类型的期货价差被称为“期货合约间价差”，而且它可用于有流动性远期合约的市场中。

价差交易在场内交易商中也是一种很流行的理念，因为他们所做的头寸比直接的期货头寸看起来风险更低些并且有更多的潜在获利机会，一旦持有了一个期货价差头寸，就可以把它当做是你持有的任何一个其他头寸、走势跟踪和头寸调整模型就可以被应用了。

经过长期的发展，价差交易已形成多种投资策略，下面我们将分别对其进行简要介绍。

1. 考虑现货市场对价差的影响。一般而言，在股市上涨过程中，投资者的高涨情绪会导致股指期货远月合约上涨的幅度要大于近月合约上涨的幅度，这使得价差在股市上涨过程中增大；而在股市下跌过程中，投资者的消极情绪会导致股指期货远月合约下跌的幅度要大于近月合约下跌的幅度，这使得价差在股市下跌过程中减小。因此，投资者可在股市上涨过程中买入价差，等价差增加到一定幅度时再赢利平仓；同样的，也可在股市下跌过程中卖出价差，等价差减小到一定幅度后再赢利平仓。某些投资者可能会问一个问题，我既然能够预期股市上涨或下跌，为何不直接交易价格，反而交易价差呢？这是由于我们对于市场的预测都不可能百分之百准确，在我们预测错误的时候，价差交易的损失也远远小于价格交易的损失，适合风险承受能力较小的投资者。

2. 利用期货的理论定价进行价差交易。根据无套利理论或其他期货定价理论，我们可以对不同月份的期货合约进行理论定价，进而通过不同月份的期货理论价得到期货的理论价差。除两个月份的期货合约同时被高估或低估相同幅度时无价差交易机会以外，其他情形下（远月高估和近月低估，或远月低估和近月高估等）均存在根据期货理论价差的交易机会。以远月高估和近月低估情形下为例，此时实际价差大于理论价差，此时做空价差，待实际价差位于理论价差附近时平仓，赚取远月高估和近月低估两方面的利润。

3. 利用价差的历史稳定关系进行价差交易。在股指期货上市交易一段时间之后，我们会获得价差变化的历史数据，投资者可利用这部分数据来挖掘一些价差的变化规律，并将其应用于实际的价差交易之中。比如，通过历史统计发现，过去三年股指期货 3～4 月合约价差都在［−50，150］的区间内波动，那么我们可以在实际价差接近−50 时买入价差，或在接近 150 时卖出价差，从而把握价差的区间振荡收益。该策略的主要问题是需要大量的历史数据，不适合目前股指期货推出初期的价差交易。

4. 利用价差的均值回复特征进行价差交易。从国外成熟期货市场的经验来看，价差的波动体现出很强的均值回复性，即价差会在一个区间内窄幅波动。如果沪深 300 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货的价差也表现出相同的规律，那么投资者就可计算价差的近期均值和近期波动区间，当实际价差在区间上轨时卖出价差，待其回归至均值附近时平仓，或当实际价差在区间下轨时买入价差，待其回归至均值附近时平仓。

5. 利用振荡指标进行价差交易。由于价差存在很显著的均值回复特征，在K线形态上就表现为我们常说的“盘整行情”，对此我们可以参考诸如KDJ、MACD和RSI等常见的振荡指标进行价差交易，也可自行构建适应性更强的振荡指标进行价差交易。

6. 期现价差的交易。在期现价差交易中，我们过多地关注期现价差在期货合约到期为零的交易机会，实际中，对于普通中小投资者，我们很难接受如此长期的交易策略，我们更愿意在基差变为零的过程中进行多次波段交易。如果进行基差的波段交易，那么我们所进行的就不是传统意义上的套利交易，而是价差交易，这样的话，上面提到的五种策略对于期现价差交易也同样适用。

第五节　为什么说投资没有孤立的市场

我们在进行市场知识介绍的时候，总是分门别类地一一进行介绍，例如股票市场、外汇市场、期货市场等等，其实投资是没有孤立的市场的。为什么这样说呢？

因为没有一个市场是在真空中运作的，尤其是在今天全球的、24小时运转的电子化交易市场上。在这样的市场上，一个市场会很快受到其他相关市场上所发生的事情的影响。虽然很多投资者回顾一个市场的历史价格，以判断该市场过去的表现将可能如何预示其将来的最终走向，但是他们同样需要横向关注其他市场，判断其他市场上的价格变动对其正在交易的市场上的价格会有什么样的影响。

就拿汇市来说，汇市就是反映各国资产市场的形势的地方。一般来说，哪一个国家的资产相对安全，相对的回报率高，国际热钱就向那个国家的资产市场进军。该国的资产市场水涨船高，汇价因而得到支撑，进入上升轨道。基金，大公司的中长线的资金的流向是决定各国资产市场、商品市场和汇市的中长线趋势的主力军。短线炒客无论多大都成不了大器，只能造成市场的短线波动。

商品市场价格的原动力来自需求和美元的趋势。假如美元跌了，商品价格回升，因为商品价格是美元标价的。再加上对商品的需求增加了，商品价格只能上去。

自从2001年的商品市场的上升趋势就说明这些关系。

商品价格的上升对世界经济带来通胀的压力，对世界经济不好，对美元最不好，因为美元是世界货币。通货膨胀高对美元的实际利率有负面影响，对美国的经济也有负面影响。所以看了商品价格的上升就知道美元会跌下去，看了商品价格的跌，就知道美元得到支持。

就是这样的相互关系。近两年黄金对美元升了很多，不过，对日元和欧元没升多少，这也说明商品的趋势和美元的趋势的相互关系。即美国的实际利率跌，美元跌；美元跌，商品价格升。

最近原油市场对世界经济和对汇市的影响力也更实际的说明这一点。

美国债券市场的原动力也来自需求和供应。长债利息自从2001年5月中以来一直跌，美联储局的加息行动以来跌得更快。这就发出两个信息：第一，市场不看好美国的经济，也不看好美联储局有能耐加息下去。第二，负实际利率的日子还要走一段路。

这对美元是个很大的打击。

一般来说的说长债的利息升，对美元有利，长债的利息跌，对美元不利。

美国的股市对汇市的影响也很深。美元从1995年到2001年大升，就靠纳斯达克的泡沫的上升趋势。自从泡沫爆破了以后，纳斯达克的暴跌替美元的暴跌铺路。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般来说，外资进入美股，对美元有很大的支持，美元上升。没有外资的支持，即使美股升，美元也得不到支持。所以看美国的股市和美元的关系的时候，升的话，再看外资的投入程度。

只是国内的资金靠美联储局的大量的印钞让股市升的话，对美元不利，因为这只是美元的供应量增加的结果。美国股市跌的话，不管谁抛售都是对美元不利的消息。

一些投资者喜欢对两个相关的市场做相关的分析，以度量一个市场的价格变动与另一个市场价格变动的相关程度。如果第二个市场的价格变化能够由第一个市场的价格变化准确地预测出来，那么这两个市场就被认为是完全相关的。如果两个市场的变化方向相反，它们就是完全负相关的。这种分析方法有其局限性，因为它只把一个市场上的价格与另一个市场上的价格进行比较，而没有将其他市场对目标市场的影响考虑进去。

所以，我们在进行市场分析的时候，要对整个市场进行分析。对有规模的央行，基金，公司来说，分析整体的金融市场，即资产市场，商品市场和汇市在某阶段里的形式的分析是他们作投资的决定以前的第一步。

他们是左右金融市场的动向的主力军，所以我们也要认真研究他们对市场的研究的模式和方法。第一步，就是对整个金融市场的状态和个别资产市场和商品市场的研究。第二步，就是那些市场对汇市的影响，第三步，就是受了那些影响以后的汇市内部的研究。汇市以外的宏观的研究可以说是对金融市场的大气候的研究，对汇市本身的研究可以说是大气候下的小气候的研究。

单一市场分析工具是无法弄清市场之间的相互关系的。所有认真对待交易的人，都需要从一开始就确保获得正确的工具。当然，无论我们付出了什么或使用了什么工具，都没有 100%正确的。即使最好的工具也只能给我们数学意义上的概率，而不是确定性，但是仅仅为了获得交易的优势，我们的工具无须达到完美的地步。

如果分析工具可以帮助我们发现各单个市场之内和全球相互关联的市场之间反复出现的模式，我们就拥有了比其他交易商胜出一筹所必需的一切。对以后几个交易日价格动向的洞察为我们坚持交易策略增强了信心和约束，并使我们在恰当的时候毫不怀疑、毫不犹豫地开始行动。

第六节　买进并持有还是视市场而定

在投资市场上，长期投资策略和短期的投机策略总是被大家比来比去，最终还是没办法得出一个结论。那么，为了我们能够获得更好的投资收益，我们是买进并持有还是视市场而定呢?

世界投资大师巴菲特对于股票的投资有着他自己的理解，几十年的投资经历，让巴菲特积累了丰富的经验，同时也让他对证券市场有了更加清醒的认识。它真真假假、虚虚实实让人难以捉摸，利益的诱惑让所有渴望财富的人们身陷其中，泛滥的消息，漫天飞舞的流言，让身处其中的人们无法分辨真伪，在它的掌控之下，人们就像是一个天真的孩子，为股价上涨而疯狂，为股价暴跌而沮丧。当人们被它玩弄而失去理智的时候，索性就进行赌博式的投机，一旦陷入这样的循环，血本无归实属必然。所以我们要想获得更好的投资收益，就要坚持长期投资，买进并持有，不要为了眼前的一点小利益而随着市场的起伏波动。

所以巴菲特总是买进并持有，他总是试图全面而透彻的研究投资目标，对它各个层面的信息都了如指掌。他经常把购买股票形象地比喻成谈生意，只有充分了解对方的所有情况，才能做到成竹在胸，有的放矢。传奇基金经理彼得·林奇也曾说过："没有做过充分认真地分析研究便匆忙地去购买股票，就相当于一个对于游泳一无所知的人跳进水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，任何人都可以想象出这样的行为会带来的后果。”巴菲特始终认为仅仅凭借那些妖言惑众的消息去想象或臆断，而进行的投资都是不理智的，投资者随时都会为他的不理智承担可怕的后果。他劝诫所有的投资者：投资不是简单的低价买人、高价卖出，而投机就像是投资者在走钢丝，虽然有成功的可能，但危险时刻都在。

在根据市场时机进行投资方面，反对者和支持者都很多。根据市场时机进行投资的关键点就是公司声称的掌握市场的时机。然而，虽然有一些公司已经证明能够成功地把握市场的时机，但是它们的投资收益往往不是非常好，而彼得·林奇和沃伦·巴菲特等长期投资者往往会因为其所采用的投资风格而被人们记住。

坚持长期投资还是波段操作，要业绩还是要个性，注重价值投资还是价值投机等。市场的质疑有正确的成分，也有情绪化的影子，仔细检视基金的投资行为应有助于我们看清真相，既不求全责备，也不盲目追捧。

但是成功地确定市场的时机非常困难，因为回报率通常集中于非常短的时间内。而且，如果我们不在市场最好的时机进行投资，那么我们的回报率可能会遭受灭顶之灾，因为全年中的大部分收益可能是在一天之内发生。而任何一个投资者都无法成功预测股市在短期内的波动走势，而任何试图预测股市的行为都是徒劳的。所以对于广大投资者来说，当务之急是去寻找一家值得投资的公司，并在对其进行全面而透彻的分析之后，就坚持长期持有。

那么对于广大投资者来说，具体应该如何做到长期持有呢？第一，由于市场上的公司多如繁星，要想从众多鱼龙混杂的公司当中找到些优秀的公司就会很困难，所以投资者在进行投资前，一定要进行仔细的分析和研究，从而确保能够准确地找到投资目标的可能性；第二，一定要对投资目标的经营范围和业务有透彻的把握；第三，精心选择适合自己的投资目标；第四，对所选择的投资对象进行研究；第五，分析投资成本，根据自己的财务状况确定投资比例；第六，分析投资目标的市场赢利概率；第七，对可能获得的收益进行预测评估。努力做好以上几点，投资获利指日可待。

第七节　季节性因素为什么会起作用

位于美国俄勒冈州尤金的摩尔研究中心是对市场中季节性走势研究的最重要的中心。它专门进行计算机化的期货、现金和股票价格分析的研究。从 1989 年开始，它就发布月度报告和对遍布于全世界的具体的大期货公司的研究。它对市场的可能走势也进行了很好的研究。

为什么会有专门的一家机构进行季节性的研究呢？从中我们也可以看出，季节性因素在我们的投资活动中应该也是起着一定的作用的。那么，季节性因素为什么会起作用呢？

市场中季节性的方法旨在预测未来价格的移动，它并不是不断地对无止境的且经常是矛盾的消息流做出反应。尽管存在着无数影响市场的因素，但某些条件和事件会在每年反复出现；也许最明显的就是每年的天气从暖到冷又从冷到暖的周期了。然而，日历也会标示出每年发生的重大事件，比如每年 4 月 15 日的美国所得税截止日期。此类每年都会发生的事件产生了每年对供应和需求的周期。丰收时，大量的谷物供应在接下来的一年中会逐渐减少。对取暖燃油的需求在寒冷天气来临时剧烈上涨，但在总量满足后又会平息下来。货币的流动性在付税后可能会下降，但在联储再发行资金时又会上升。

每年这些供应和需求的循环引起了季节性的价格现象：形成了个更高或更低的水平以及以更长或更短的时间方式。每年条件变化的模式可能或多或少会造成明确的每年价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格反应的模式。因此，季节性可以定义为市场的一种自然规律，价格每年在相同的时间朝相同的方向移动这样一种确定的走势。这样，它就成了每个市场客观分析的一个有效准则。在一个受年周期强烈影响的市场中，季节性的价格变动可能要比仅仅作为季节性的原因影响更大，它有时是如此的根深蒂固，以至于它本身就像是一种基本的情形，或者说市场自身就有一种记忆似的。这是什么原因呢？一旦消费者和生产者形成了一种模式之后，就会开始依赖这个模式，几乎到了由它决定的程度。然后既定的利害关系就会维持这个模式。

模式意味着一种可预测程度。期货价格在预测有变化时就会变动，并且，在该变化实现后还会调整。如果这些变化在每年都是固定的，那么意味着它是可被预测的，而季节性方法就是用来预测价格变化的。当这些走势再现时就入市捕获．并在这些走势实现后离市。

当然，第一步就是要找出一个市场的季节性价格模式。在过去，人们曾经用每周一次或每月一次的高低价格进行相对粗糙的研究。然而，现在计算机可以从几年的每日价格变动中得出每日的价格季节性变动模式，适当地加以研究，这样一种模式可以为市场的每年价格周期提供历史性的观点。

每个周期的四个主要组成部分是：最低点、上升部分、最高点和下降部分。阐释成季节性的价格模式时，这些成分就会变成季节性的最低点，季节性的上升，季节性的最高点，以及季节性的下降。一种季节性的模式，以图表的方式解释了一种确定的用市场价格走势来预测每年反复出现的情形：最大供应一最小需求，需求上涨一供应减少，最大需求一最小供应，以及需求下降一供应增加。用这种模式、我们可以更好地预测期货价格的变化。

日常价格的季节性模式很少以完美的周期形式出现。即使是在有明显的季节性最高点和最低点的模式中，季节性走势在未实现前也要受到各种力量，有时候甚至是冲突的影响。一次季节性的下降可能会不时地被一些短暂的恢复中断。

相反，一次季节性的上涨也可能会不时地被一些简短的下沉打断。例如，期货的上涨趋势会不时地被一次次人为的销售压力所中断，这些压力一般都与对即期合约的首次公告日有关。此种为避免运输费用的清算可以为获取利润或者再次入市持有头寸提供机会。

因此，从每月价格构建的季节性模式不仅能够描绘价格季节性变动的四个主要组成部分，还尤其能描绘更大的季节性走势的可靠部分。认识到与这些中断同时发生的基本事件可以让我们对这些模式更有信心。

当然，这种重复的交易模式也并不是没有失败，季节性的方法与其他方法一样．也有其内部的限制；交易商眼前实际关注的可能就是时机的选择问题以及反季节性价格变动问题。日常和长期交易难免都有衰退和泛滥的基本问题。例如，有些夏天会比较炎热比较干燥，也就有更多的危急时刻，即使是异常的季节性连续也需要在常识下才能交易得最好，这是一种简单的技术指标，或者是对用来提高选择性和时机选择的当前基本原则的一种基本的精通能力。

季节性模式仅仅描述了市场本身遵从的普通路线，是市场本身的连续性给季节作用提供了基础。

第八节　为什么说投资于金融市场会更加简单

社会上有一些人，因为一些机缘巧合的机会拥有了一笔不小的资金，他们也想让钱生钱，他们也懂得投资的重要性，但是，该投资什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年，杰瑞在一个朋友的影响下购买了两只股票，开始了他的炒股之路。后来就记不清买了些什么股票，反正换了很多，换过来、换过去，买了套、套了买，解套了又卖……就这样折腾了十几年，没亏钱也没赚什么钱，就是感觉太累。

2006年，他偶尔看报纸上说，基金是专业投资团队帮忙理财，后来听到电视中的经济频道有个口号："你不理财，财不理你。"他就开始买基金，听别人说哪个好，他就买点儿。股票也没搁下，听朋友说什么好就买一些，不过慢慢地基金买得更多一些。

2007年，股票涨基金也涨，但是到2008年金融危机时，标普的指数从6000多点跌到1000多点，他又深套了。在2009年快过去时，股票进进出出也没起色，就扔着不管了，基金也比最高的时候跌了一些。有一天，他突发奇想，把做股票和做基金的账大概算了一下，股票涨得好的时候的确赚了不少，不过碰到市场差也赔进去了，留在手上的已经损失得七七八八。

基金是从2006年初开始买，虽然也在不同的基金里倒腾，但总额还比较清楚，加起来比刚开始买时的投入涨了2倍多。想起一个电视广告上说，一个种了很多年橘子的老农民听了手机里的专业指导，种出来的橘子比自己以前种的都要甜。专业的就是不一样，他决定以后投资就靠基金专家了。

初入股市，再投基金，杰瑞的投资经历可能比其他投资者更简单，从20世纪80年代开始，很多人都加深了对"财富"的理解，下海、开始实业投资、倒腾国库券、股疯、期货、基金……在社会蓬勃发展的大环境下，一个投资选择或许就改变了一个人一生的财富曲线。与青睐储蓄的家庭相比，当年那些毅然下海经商的人可能已经早早地享受了财务自由，当然也不乏一败涂地的例子：坐了一趟从几千万元输光的过山车，还要补充投机的亏空，比单纯战胜通货膨胀难上数倍。

几十年一去不复返，我们面对着日渐成熟的市场、更加成熟的法律监管环境和同样成熟中的市场参与者，现在开设自己的实业还是遍地黄金吗？现在投资股票还能累积第一桶金吗？未必。所以，投资十分必要，但投资什么更为重要！

投资什么更好？在这个层面上，我们能看到西方经济学和传统的中国经济学的有趣分歧：在西方经济学理论里，投资这一概念主要用来表述人们在证券市场上买卖有价证券、证券期货或证券期权的行为或其所运用的资金。

无论是在金融市场上获得收益还是开展一项自己的生意，"投资"二字蕴含的是让财富更有效率增长的可能性，多数人其实具有投资的嗅觉，比如杰瑞1995年开始股票投资，再比如不少人都会考虑的房产投资、加盟一个品牌进行创业，抑或投资基金。如此等等都是本能的投资行为——为钱找到一个更快的通道以应对通货膨胀和生活水平的提高。

为什么说金融市场投资对普通人来说更容易呢？一个简单的例子是，如果一位投资者非常看好未来10年红酒产业的发展前景，那么他能够通过两种方式来抓住这个机遇：其一是实业投资，即投资开办红酒酒庄或代理销售国外知名品牌的红酒；其二便是金融投资，即通过深入的调查分析，购买一只国内知名红酒上市公司的股票。显然，后者的门槛更低一些。此外，不只是股票市场，其他金融产品同样能让投资者低门槛地进入，比如国债、银行理财产品等。

在投资大师彼得·林奇眼中，投资股票比其他事情简单得多，他把伯灵顿购物中心称为自己的投资灵感福地。据他自己讲述，在购物中心里逛街心情舒畅，非常适合研究股票。购物中心就是众多上市公司激烈竞争的战场，不管是业余投资者还是专业投资者，每天到这里调查都能发现那些上市公司的业务状况如何变化：哪些公司业务蒸蒸日上，哪些公司日渐滑坡，哪些公司在进行业务转型。

作为一种投资策略，到购物中心多逛逛，远远胜于相信证券公司的投资建议，也远远胜于自己翻遍财经报道寻找最新消息。但是，如果彼得·林奇自己投资一家购物中心，也许就不会如此舒心了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九节 预测市场还是随波而动

每一个投资者都希望自己能够掌控市场，于是很多人总是试图去预测市场，而我们也知道，至今为止，还没有人能够真正预测对市场的具体点数。而且世界上的不确定因素很多，与其费尽心力去预测市场而无所得，还不如随波而动。

我们无法预测经济及投资市场的走势，我们要尊重市场趋势，要客观理性地确定现在处在什么阶段。任何时期的任何行情，最大的投资机遇和最大的投资风险一定是来自于价值标准的变化！同样的汽车股，在 2004 年行业最景气时，人们给予它的估值标准可以达到 25 倍左右的市盈率，而在 2005 年行业景气度回落的时候，人们给予它的市盈率估值标准一下子降到了 10 倍左右。所以说我们在进行投资的时候，要根据市场的价格所反映的价值随波而动，不要费尽心力去猜测这些市场价格还会向哪个方向发展。毕竟我们都无法确切地知道市场的未来发展状态。所以我们要尊重市场趋势，要客观理性地确定现在处在什么阶段。

德国证券界教父科斯托兰尼认为，在投资市场，涨跌就像是一对孪生兄弟，暴跌通常以暴涨为前导，暴涨都已暴跌收尾。如果分不清下跌的终点，就看不出上升的起点。同样道理，如果分不清上升的终点，也就不能预测到下跌的起点。所以我们应该关注市场各个方面的信息，抓住市场的确切行情。鉴于市场众多不确定因素的存在，为了能够抓到确切的行情，我们应该密切关注标志市场资金供给和经济稳定以及企业量绩转好的信号，以此来判断市场的涨和跌。

大家都知道，基于价值投资理论为基础的研究是重要的，但它只会在趋势确定的情况下，强化我们的收益率。而在大多数的情况下，我们都无法确定市场的趋势。所以，我们除了要用价值理论来指导我们的投资之外，还要有与此完全不相关的投资方法加以补充。这就需要我们懂得随波而动，只有尊重趋势才能让我们真正规避系统性风险。

其实很多人都觉得，如果自己明白了市场是如何运作的，知道一些市场的基本结构的话，自己就能够预测市场的运动情况了，这样就可以预测到市场的突破点了。理论上来说，如果能够抓到市场的突破点，确实能够轻轻松松地为自己做出正确的投资决策，让自己的投资获得巨大的成功。这自然对大多数人持有的力图准确和控制市场的心理偏向很有吸引力。因此，还是有很多人想要通过预测市场，捕捉市场的突破点来赢取暴利。但是从多年的投资历史来看，至今为止还没有人能够总是靠着准确地预测市场赢得投资的成功的。

就像在 1929 年 10 月份那个黑色星期四之前，谁也没有预料到这一天是美国证券市场的逆转之日。之前的美国从第一次世界大战前的债务国，变成全世界的债权国，工业生产持续增长，消费也同样稳定提升。所有的农业或工业原料、所有的有价证券，都不断上涨。华尔街证券交易所里的电传打字机，以令人眩晕的速度吐出几公里长的白纸。所有的美国人，中产阶级、小人物，都仿效财阀，进行投机。所有的人都会觉得美国的投资市场正在最旺盛的时候，但是，那个黑色的星期四之后，大家才发现，自己大错特错了。那一次，没有发现有谁抓住了市场的突破点。从中我们也就可以看到仅仅依靠预测市场来投资是行不通的，所以，我们要学会随波而动，跟着市场的趋势去做出自己的投资决策，跟着市场走，而不是走在市场的前头。

那么我们应该如何跟着市场走呢？根据科斯托兰尼的理论逆向操作，在下跌的过热阶段买进，即使价格继续下挫，也不必害怕，在上涨的修正阶段继续买进，在上涨的相随阶段，只观察，被动随行情波动，到了上涨的过热阶段，投资者普遍亢奋时，退出市场。这就需要我们懂得判断市场是处于哪个阶段的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，经验丰富的投资者凭着敏锐的观察力，可以感觉到市场处在哪个阶段，虽然他并不能每次都用言语表达出来。但正如没有完美无缺的投机一样，并没有这方面的教科书，也不存在大家可以利用的现成方法。只有凭借着长期积累的经验，才能让人具备敏锐的观察力。那么，作为一般的投资者应该怎么判断市场是处于哪个阶段呢？这就需要我们随时关注市场的各个方面的信息。当然，得到信息之后还需要我们的准确判断。有些时候，出现不利的消息的时候，市场并没有下跌。所以说，并不是只要有不利的消息出现就需要把手中持有的投资全部抛出，我们需要结合各方面都信息来做出投资的决策，不能只看一个信息或者是一个方面的信息。

当市场出现狂热的时候，我们必须冷静，有时甚至必须玩世不恭，不理会大众的歇斯底里，这是成功的前提条件。在投资市场，只有少数人能成功，投资者必须勇敢、明智、全力以赴，甚至表现得自负些。这就是我们所说的要随着市场的行情来做出自己的投资决策，并不等于说当市场行情下跌的时候我们就要卖出我们手中的投资产品，而是说，我们需要根据市场的行情随时调整我们的投资状态。

所以为了自己不需要承担太多的风险，而赚到更多的收益，我们不要去预测市场，而是要随着市场波动而行动。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

为什么巴菲特的行动仅仅是聪明人的参考消息



第一节 交易你看到的东西，而不是你认为的东西

在我们进行投资的时候，总会有对整个市场或者是对所投资的产品拥有自己的一个看法、一个理解。有些人总是根据自己的理解，认为市场即将下降就赶紧把东西卖出，自己认为市场即将上升就增加资本投入。而他的这种“认为”仅仅是主观的认为而已，并没有什么具体的事情发生。这也就是大多数的投资总是赔钱的原因，因为他们并不是根据事实来投资，而总是凭着感觉来做出投资的决策，要知道，没有人能够准确地预测出市场的发展。所以，我们要交易自己看到的东西，而不是我们认为的东西。

索罗斯在 2008 年年底接受《华盛顿邮报》记者采访时说，几十年来，他本人包括所有华尔街的任何一个投资大师，没有谁可以预测股市的走势。就像 1987 年的股灾，也没有一个人可以准确地预见。

从中我们就可以清楚地看到，想要准确地预见投资市场的发展趋势是非常困难的。因为投资市场是没有规律可循的，它永远是千变万化的。所以，我们自己也不要妄图去猜测市场，时刻提醒自己：交易我们看到的东西，而不是我们认为的东西。所以，如果有人夸耀自己能够预测出投资市场的走势，那么，他一定是个骗子。如果他真的能够预测市场的话，他早就成为一个超级富翁了，还会在那里为我们做市场分析、市场预测的事情？

可是，为什么在投资界存在那么多的经典理论呢？我们也看到，确实在投资活动出现的这么多年的时间里，产生了多如牛毛的理论，但是，由于条件的限制和投资市场运行的多变性而使得理论的指向性很不明确，甚至有些理论本身就是互相对立的。可是相互对立的理论之间又不能完全推翻对方的理论。这样，就出现每个理论都有道理的现象，而针对每一个投资者却不具备全面应用的价值。

所以，我们在利用这些理论作为自己的分析投资市场的工具的时候，也要留个心眼，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要总是埋头在这些理论的知识的运用中去，还要关注社会中发生的各种事件。当然，任何运用在投资市场上的分析工具，只是我们当做参考的一个重要因素，但绝不是不可更改的规律。一般来说，掌握分析工具并不困难，只要在投资市场做过几年的人都能够很快学会计算和分析。然而，这些都是一个投资者所应该具有的基本知识，仅仅靠这些还远远不能够适应错综复杂的市场变化需要。

不可否认，也有人曾经准确地预测到某一个阶段的某个行业或者某个投资产品的走势，但他不可能完全预测出一个月之后、一年之后的投资市场的趋势。即使在过去的某些时间段里，他曾经准确地预测出一定时期的情况，可是随着时间的推移、市场的不断变化，投资情况的更加复杂化，他所依据的信息、技术和条件此时已经不复存在，因此，在预测的基本条件发生了改变的时候，预测的准确性和合理性也就没有了最起码的存在基础。所以，我们不要总是根据自己的主观意念去做出自己的投资决策，而一定要根据真实的信息来做出投资的判断。

索罗斯在香港市场惨败后，他总结道：金融市场是在不均衡的状态中运作的，而且参与者的认知和实际事件间总有一些差距存在。如果差距微不足道，就不值得担心害怕，因为那不会改变参与者的认知。如果差距很大，这样的差距就必须纳入考虑，因为它会改变那些参与者的认知。

从他的事件中我们更要明白，在投资中只能交易自己的真正看到的东西，绝不要根据自己的认知就去盲目投资。

第二节　注重概率，而不是某一次交易的结果

在投资的时候，有些人会觉得自己做得不好，总是满仓爆仓；也有些人认为市场永远不缺机会，缺的就是自己手中没有足够的资金；更有些人会觉得自己投资的方向总是不对……总之，他们总是觉得自己的投资都是错误的，就没有正确的时候。其实，实情并不是像他们所想的那样，只是因为他们太注重某一次交易的结果才造成的一种错觉。

在实际投资市场中，满仓爆仓，有投资的机会出现但是手头没有足够的资金，错买错卖……种种迹象大家都不会觉得陌生，这是投资市场每天都在上演的悲喜剧。当然，并不是所有的悲剧都集中在某个人身上，也不是某些人总是接到喜剧的剧本，在整个投资生涯中，每个人都经历过悲剧和喜剧。但是，每次自己回想自己的投资生活的时候，总是觉得自己的错误比较多，而且会经常犯同样的错误。事实上大部分的投资者都会犯过同样的错误。为什么会这样呢？可以说，投资者之所以会出现类似的错误，是因为没有理解交易的本质。从某种意义上来讲，投资是一种概率游戏，但是，他们却过分注重了某一次的交易结果。所以他们总是会犯那些类似的错误。

为什么说投资是一种概率游戏呢？这是因为我们的每一次的投资活动，都会有成功或者失败的可能，就跟我们抛掷硬币是一个道理的，我们从手中抛出一个硬币，落到地面的结果不是正面就是反面。我们做出的投资行动也是一样，每一次都会有一个结果，赢利或者亏本，不存在百分之百赢利的投资，也不存在百分之百亏损的投资。所以说，我们的投资是一种概率的游戏。

所以，我们在投资的过程中，不要过分注重某一次的交易结果，不要因为某一次的交易失败就否决掉自己的整个投资计划，也不要因为某一次的交易成功而忘乎所以。我们要注重概率而不是某一次交易的结果。换句话来说，我们所能够追求的，只能是基于总体意义上的成功，而不是要求任何一次交易都成功。

既然单次的交易并不存在百分之百赢利的可能，那么，就不应该过于重视单次交易的成败，而是应该培养一种总体性的眼光。只要我们赢利的总数大于亏损，那么交易的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总和就是赢利。这样，虽然我们也有失败的投资经历，但是，最终的结果我们还是取得了一个比较满意的投资赢利的状态。

就像那些经常在投资的时候多次爆仓的人，其投资失败的最直接的原因是满仓，而之所以会满仓入场，则是因为将“单次的机会”当成了“唯一的、全部的机会”，就想着能够在这一次交易中赢到自己想要的东西，把所有的宝都押在这一次上面。他们会出现这样的错误是因为他们没有意识到投资其实是一种概率的游戏，没有从概率的层面来理解交易的表现。

事实上市场永远不缺机会，但是机会与风险同在。我们的重点只是如何在这无数次的机会中，把握我们可以把握的那一部分。这如同在滔滔不绝而又暗礁遍布的江中取水，重点是在安全。我们可以一次，两次，无限次地取，一点一点地积累起来，就是很好的结果。我们的目的并不是要把所有的江水都纳入怀中。即使我们每一次取得的水很少，或者有没取到水的时候，但是只要我们是安全的，我们就有机会去继续取水。但是如果我们贪图一次就能够取足自己一生所需要的水，把自己装水的装备都运过来装水，如果运气不好，正好碰上了暗礁，让自己都沉入了江底，那就再没有机会再去取水了。所以，我们在投资的时候，风险永远是第一位的，不急于一时，绝不孤注一掷，要提醒自己投资的机会以后还是会有的。

至于那些总是觉得自己的投资方向不对的人，那是因为他们没有衡量清楚行情判断与交易策略的分量。他们总是完全依赖于自己对于行情的预测来交易。要知道，从基本面或者技术面来对未来走势做一个分析与判断，有助于提高交易的胜算概率。不过，这也只是提高胜算概率而已，并不代表着可以消除亏损的可能。行情预测的正确与否是个概数，可能对，也可能不对。就算有 80%的正确率，也一样避免不了 20%亏损的机会，而如果处理不好这 20%的不利情况，交易的总和也可能是亏损。所以说，进行分析也是很难达到百分之百的准确。我们也不能因为自己对自己的分析感到自信就把自己的赌注全部赌上，这样，如果那不利的 20%的因素发生了作用，自己就有可能全军覆没。

所以我们在投资的时候，要培养自己一种全局性的眼光，注重概率，而不是某一次交易的结果。对于资金的分配，以及对于止损的规划应该基于概率的层面来考虑，做好自己的投资规划，不要打一枪换一个地方。

第三节　不要去抓正在下落的刀子

美国华尔街曾经有一句名言：“不要试图接住下落的刀子”。这句话劝告投资者，不要急于在市场急剧动荡或下跌时入市。因为在市场大势难以准确把握的情况下，具备经验的操盘手尚且难以准确拿捏分寸，新手入场更难免被“下落的刀子”所伤，成为最后承受风险损失的替罪羔羊。

想要抄底买入一只正在下跌的股票，就仿佛是抓住一只正在快速下落的匕首，我们很容易被刀刃割破手。当然，确认市场的底部区域不是那么轻松的，盲目抄底同样极具杀伤力。真正稳妥的办法是等刀子掉在地板上后再去捡。而且捡的时候，还需要有一个更加充分的理由，而不是仅仅对自己说：“这只股票已经跌了那么多，该不会再跌了吧，应该有反弹了吧。”我们必须有一个价格因素以外的理由。贪婪就像一个魔鬼，它会鼓动我们伸手抓取正在坠落的利刃。

没有人能够做到总是在波谷买入，在波峰卖出。聪明的投资者，如巴菲特，追求的是在合理的价格区间买入合适的股票。很可能在他买入某只股票后，这只股票还会继续下跌一段时间；在他卖出一只股票后，这只股票还会继续上涨一段时间，但这些都没有人能够掌控。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国金融风暴愈演愈烈，影响全球。中国资本是否应该出击“抄底”，参与美国华尔街收购兼并活动？有机构或个人认为，这意味着巨大的发展机会，应该及时把握“抄底”时机。当全球经济处于动荡不安的状态时，通过收购兼并实现资源配置优化，是企业或投资者规律性的经营选择。但此时要注意“共赢”而不要“接刀”。

理论上来说，投资市场中的交易关系常常表现为“零和博弈”——即伴随着一方获益的是另一方的损失。而在实际的投资活动中，我们看到更多的是“双赢或多赢”。对于有人呼吁“中国资本应该抓住机会进场抄底”。既然“下落的刀子”不好接，我们还是不接为好；而且，从理性的角度判断，“共赢”胜于“接刀”。所以，我们不要总是一听到媒体报道哪里哪里有“抄底”的机会，就轻易地跟着大众媒体的鼓吹去承接正在下落的刀子，而让自己陷入难以翻身的境地。

美国经济的放缓给中国的出口带来了严峻的挑战，通胀以及由其引发的调控预期不断加强，低于预期的经济数据加重了投资者对于企业赢利增长的忧虑；与此同时，非流通股解禁的累积效应开始显现，估值过高引发的再融资冲动明显加强，而增量资金缺乏。正是多种因素交织导致了市场深幅的调整，由于对经济的悲观，很多基金经理在跌后匆忙减仓。

次级债危机的进一步深入及高油价等因素影响下的成本增加，不仅使美国经济前景深陷阴霾，更开始殃及更多的经济体。到 2008 年 3 月份，欧元区的经济信心指数已经持续十个月下滑，日本经济对美国的出口占其总出口额的 20%，受累明显。关于次级债危机的后续演变，国际清算银行行长马尔科姆·耐特忧心忡忡地评价其为，可能是发达国家自二战以来最严重的金融动荡。

温和通胀推动企业业绩的增长，但通胀恶化就会导致经济出现拐点。1988 年和 1993 年的通胀结果告诉我们：通胀上行的第二年，企业的业绩就会受到显著的影响，而之后由于紧缩政策导致的经济趋冷和通胀会更大幅度挤压企业利润。

从中，我们可以看到，在我们参与投资的大环境中，还有很多可以影响我们投资结果的因素，可以说，一切都充满着不确定，除了政府已经铁定不会进行指数调控。那把快速下落的刀仍在半空中，谁会去伸手冒险？

聪明的投资者只要能够做到“粗略的正确”就可以了，就很不简单了。记住，投资不是为了获取暴利，也不是为了打败其他投资者获取冠军，更不是为了打败市场以证明自己的智商或财商，投资是为了我们自己有一个美好的未来，有一个高质量的生活。所谓一项成功的投资活动，应该是实现了预定投资目标的投资活动，而不是靠好运气的光顾，靠赌博，靠冒险发了横财。

投资大师伯纳德·巴鲁克有句名言：“我卖得太早，这让我赚了钱。”通常情况下，一只股票在暴跌以后，总会有一个以“年”为计量单位的整理期。所以，即使是一家非常优质的公司，我们也不必过于着急地抄底买入。



第四节 对自己的投资承担 100%的责任

不管做什么事，只有负得起责任的人才能够取得成功。对于投资来说也是这样，我们对自己的投资应当承担 100%的责任。很多人在投资失败的时候，总是怨天尤人，有的人甚至去找投资经纪人闹事。其实我们应该明白这样的一个道理：只有我们自己的才是必须对我们所做出的每一个决策、每一次操作负责任的人。

其实，在我们的身边，总是有很多这样的投资者，一旦他们投资失败，他们就会把过错归到别人身上。他们会抱怨经济环境，会怪罪证券市场制度残缺，会归罪政策恶意圈钱，会归罪评论家有意误导，会认为上市公司在财务上作弊。但是，他们下一次还是会根据社会上的那些分析师给出的投资建议去进行投资，还是继续失败，然后又是一轮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没完没了的抱怨……正是因为他们没有对自己的投资负全责，一有失误就把事情推到别人身上，所以他们总是找不到解决问题的方法，自己总是循环反复地陷入这个怪圈中。

上个世纪 20 年代末 30 年代初，美国深陷于有史以来最严重的经济大萧条的泥潭，无数家庭破产。1931 年，当时在耶鲁大学读大二的坦普顿从他的父亲那里得到了一个极坏的消息：家里连一美元都拿不出来为付学费了。这个消息对坦普顿来说不啻于厄运临头。他完全有理由去抱怨那场经济危机，但是，坦普顿拒绝抱怨。他为了获得奖学金勤奋学习，同时还兼打几份工。他不仅成功读完大学，还因为学业优异获得了著名的罗兹奖学金去英国牛津大学深造。从牛津学成回来后，他选择了去华尔街工作。

面对自己的生活困境，坦普顿没有怨天尤人，他承担了 100%的责任，自己努力学习的争取奖学金的同时，兼职几份工来赚取生活费和学费，为他成功完成大学教育提供了条件。正是因为拥有这份对自己的事情负有 100%的责任的特质，让他成了一位青史留名的投资大师。坦普顿说："健康的态度是投资者巨大的内在财富，而拒绝抱怨则是健康的人生态度的重要特征。"

所以我们总是看不到成功的投资者怨天尤人的现象出现，因为当他们发现自己的操作出现失误后，首先会问的第一句话是："我有没有遵守自己的操作原则?"如果答案是肯定的，那么他们会开始观察自己的操作原则，看看是否有需要改进的地方，以避免下一次的错误发生。而对于大多数的交易者来说，这个问题的答案很可能就是"没有遵守原则"、"把原则给忘了"，等等。

当他们确定了自己并没有遵循自己的投资原则来做出投资的决策的时候，他们会追究自己为什么没有遵循自己的投资原则，并找到一个解决的方法来确保自己在今后的操作中严格遵守自己的投资原则。他们从不会过多地寻找外部因素作为自己投资失败的借口。

当然，我们并不是说，一个成功的投资者就没有接受别人的信息或者投资建议去进行他的投资操作的时候，他们也有采取别人的投资的建议的时候，但是，如果一开始他就接受了其他人的信息或建议，并关门"闭关修炼"，那么他这么做的行为就已经等同于他保证了会对此负责。因此，一旦出现失误，他应该做的事情是承担起这个责任，记录下来，仔细分析错误原因，并发誓绝不犯同类错误；而不是到处寻找理由和借口推卸责任。

我们知道，很多人都希望由别人来告诉自己下一步应当怎么做，而不是自己做出决定。这种事情不仅仅发生在交易上，即便是我们日常生活中，这样的例子也数不胜数。而正是这个原因，导致了为什么有那么多的人都在交易中以失败收场。如果一位投资者把自己的投资失败完全归咎于外在的环境，哪怕理由极其充足，他也已经是一个失败的投资者，而且不准备把注意力放在从自己的失败中吸取教训上。不负责任的态度是错误的态度，不论对从事什么行业的人来说，都不能带来正确的结果。

不负责任是输家的招牌，投资失败的隐秘原因是推卸责任的心态。所以，想要成功，就必须找回自己的力量，摆脱推卸责任的心态与情绪。

事实上，如果我们已经确定要坚持自己的操作原则来进行交易，却往往克制不住地想寻求其他人的看法和建议的时候，有如下方法可以一试：

1. 先暂时回避交易；
2. 回顾自己的投资计划和交易原则；
3. 想一想，你为什么对自己的计划缺乏负责任的勇气；
4. 当自己重新树立起信心后，再开始交易。

针对上述的第三点，也许有人会问，我们究竟应当怎么做才能学会负全责呢？简单来说，负全责就是，首先我们必须做好犯错的心理准备，其次就要制定一套适合自己的操作系统，再次，如果发生失误，应当及时分析总结失误的原因，并避免再次犯错。其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，“制定一套适合自己的操作系统”，这一点恐怕是最为关键的一点。因为只有适合自己的操作系统，才能帮助我们减少出错的概率，逐步树立起应有的自信心，慢慢地，我们也就摆脱了渴望别人来指导的心理。

总之，想要成为一名成功的投资者，我们就要对自己的投资承担 100％的责任。尊重自己的思考结果，遵守自己制定的行之有效的操作原则，坦然面对失误，找出自身的原因，改正之，逐步完善操作系统。

第五节　永远不要追逐损失的资本

无论是在扑克牌游戏还是在赌场中，那些输了钱还不停地赌下去，希望能把本钱赢回来的人，等待他们的无疑将是一场噩梦。这对于投资市场来说也是一样的。在投资市场中，如果我们因为操作或者判断失误，造成了一些损失，那么我们就把它当做一个过去式，记住，永远不要追逐损失的资本。

因为这些已经是属于沉没成本。什么是沉没成本呢？沉没成本是指由于过去的决策已经发生了的，而不能由现在或将来的任何决策改变的成本。人们在决定是否去做一件事情的时候，不仅是看这件事对自己有没有好处，而且也看过去是不是已经在这件事情上有过投入。我们把这些已经发生不可收回的支出，如时间、金钱、精力等称为“沉没成本”。在经济学和商业决策制定过程中会用到“沉没成本”的概念，代指已经付出且不可收回的成本。

沉没成本是一种历史成本，对现有决策而言是不可控成本，不会影响当前行为或未来决策。从这个意义上说，在投资决策时应排除沉没成本的干扰。例如在我们的投资过程中，我们的投资组合中有一只股票或者是一只基金在股市的暴跌中让我们损失惨重，在这种时刻，我们应该怎样惩罚这只股票或者基金呢？我们是立刻卖掉它还是无视这些情况，继续持有呢，或者是增仓来补回自己的损失呢？其实在这种时刻，那些损失已经是成为“泼出去的水了”，可谓覆水难收，这就代表着不管我们做出怎样的决策，这些已经损失的资本也都不会再回来了。

但是，在我们的现实投资生活中，我们总是经常看到这样的情况：许多投资者坚持要等到自己手中的某只股票上涨到原先买入时的价格再卖掉它，是不明智的。这也许是因为人性中有一种掩盖错误的本能。



假设现在我们已经花 7 美元买了电影票，而买下来之后，我们对这场电影是否值 7 美元表示怀疑。看了半小时后，我们的最坏的怀疑应验了：这电影简直是场灾难。我们应该离开电影院吗？在做这一决策时，我们应该忽视这 7 美元。这 7 美元是沉没成本，不管是去是留，这钱我们都已经花了。但是很多人对“浪费”资源很担忧害怕，被称为“损失憎恶”。比如说很多人会强迫自己看一场根本不想看的电影，因为他们怕浪费了买票的钱。这有时被叫做“沉没成本谬误”。经济学家们会称这些人的行为“不理智”，因为类似行为低效，基于毫不相关的信息做出决定错误的分配了资源。

这些思考可能反映了对衡量效用尺度的不统一，因为这种衡量对消费者来说是主观且独特的。如果我们真的预订了一张电影票还发现电影确实不对我们的胃口，我们可能会等到散场再走，我们觉得自己保存了脸面，这也是一种满足。如果我们中途退场，陌生人会发现我们的判断失误，这可能是我们想避免的。我们可能从给电影找碴儿中得到些娱乐，并对自己的鉴赏结果感到自豪。或者我们觉得有足够资格在其他人面前批评电影。

就像在投资中，大多数投资者总是不愿意看到亏损确定无疑地出现在账面上，因为对于同样数量的亏损和赢利，亏损给投资者带来的痛苦要远大于相同数量的赢利给他带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来的快感。所以，不聪明的投资者总喜欢像鸵鸟一样，在错误的投资面前把头埋进沙子，而完全不考虑将这些剩余的资金及时转移到某家合适的公司，以便获得更大的收益。

做这类决策的时候，我们只需考虑在做决策的这个时刻，哪只股票的性价比最高，哪只股票的价格最合理，哪只股票最符合物美价廉的标准，哪只股票的价格偏离其内在价值最多，而不论这只股票是否在过去"犯过错误"——让你因为它而赔过钱。"沉没成本先生"都要求我们"既往不咎"。

当然，也有很多人会把这样的情况当成自己花钱去学经验了。其实用"拿钱买教训""交学费"的观点来看待沉没成本是片面的。事实上，除了投资决策失误造成沉没成本这一极端的情况外，很多时候沉没成本是一种必不可少的支出。

衡量投资项目成本，只能包含因进行或选择该行动方案而发生的相关成本。相关成本指与特定决策、行动有关的，在分析评价时必须加以考虑的成本，包括差额成本、未来成本、重置成本、机会成本等。非相关成本则指在决策之前就已发生或不管采取什么方案都要发生的成本，它与特定决策无关，因而在分析评价和最优决策过程中不应纳入决策成本的范畴。

第六节　价值投资为什么能够持续战胜市场

众所周知，巴菲特是价值投资的代表人物，至今仍然在投资界立于不败的投资大师的地位。尤其是巴菲特早期管理合伙公司只做股票投资时，业绩特别优秀。在 1957～1969 年的 13 年期间，取得了 30.4%的年平均收益率，远远超过了道·琼斯 8.6%的年均收益水平。这 13 年里，道·琼斯工业指数下跌了 5 次，而巴菲特的合伙投资公司却是从来没有发生过亏损。为什么价值投资能够持续战胜市场呢?

有些人认为，股票市场是有效率的市场，换言之，股票价格已经充分反映了公司一切已知的事实以及整体经济情况：这些理论家认为，市场上没有价格偏低的股票，因为聪明的证券分析师将运用全部的既有资讯，以确保适当的价格。投资者能经年累月地击败市场，纯粹是运气使然。但是，从巴菲特的投资历史来看，我们确信价值投资是可以持续战胜市场的。

巴菲特被喻为"美国当代最伟大的投资者"，被称为"华尔街股神"，他在美国投资的发展史上可谓独占鳌头。1956 年，他从 100 美元起家通过投资成为拥有 440 亿美元财富的世界第二大富翁，创造了有史以来最惊人的投资神话。下面我们来看看巴菲特所持有的价值投资的策略怎么就能够持续战胜市场。

对于自己的价值投资策略，巴菲特是这样说的："我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且概念上非常简单；真正伟大的投资理念，常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势，并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具有这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。"

从巴菲特的话中，我们可以看到他是利用市场无效性所产生的价格与价值之间的差异来进行投资的。我们都很明白，在投资市场中，投资产品的价格会受到羊群效应的巨大影响，所谓市场价格是理性的说法很难令人信服。事实上，市场价格经常是荒谬愚蠢的。所以，价值投资的策略避开了这个可以蒙蔽一般人耳目的表面现象，直捣黄龙，抓住投资产品的真正价值，利用那些围绕在其价值上下摆动的市场价格进行赢利。这也是价值投资能够持续战胜市场的原因所在，因为价值投资的风险更小，而收益反而更高。

这也就是为什么巴菲特总是孜孜不倦地寻找那些被低估的股票。巴菲特的投资策略，用简单的一句话概括就是："以大大低于内在价值的价格，集中投资于优秀企业的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并长期持有。”这个可以说是价值投资的精髓。

只要我们掌握了某个投资产品的价值，我们就能够在合适的价格位置买进这个产品，即使在我们买进之后，这个产品的价格可能会下降。确实存在这样的问题，不过我们不要忘记了市场是有一双无形的手在调控着，不管是市场价格高得离谱还是低得离谱，它都会发挥它的作用进行调节，使之回归合理的位置。所以，那些执行价值投资的投资者也深明这一点，在他们买进之后如果行情下跌，他们也不会惊慌失措，他们反而会趁低“捞金”，等到市场无形的那只手发挥作用，价格往回调到更高的位置的时候，他们就可以出手自己手中低价购进的投资产品了。这也是为什么价值投资总是被当成长期投资的代名词了。

可以说，长期如此坚持下来，不可能没法战胜市场，除非我们对投资产品的估值不正确。这就需要我们拥有一些相应的知识，使我们能够大致准确地评估企业的内在价值。当然，我们并不需要非常精确的评估数值，我们所需要的就是格雷厄姆所说的价值大大超出价格所形成的安全边际。我们不必试图以 8000 万美元的价格购买价值 8300 万美元的企业，我们要让自己拥有一个很大的安全边际。就像我们建造桥梁时，为了安全，我们会确保这座桥能够承受 3 万磅的载重量，但我们只准许载重 1 万磅的卡车通过。在投资中，如果我们遵循相同的安全边际原则的话，我们没有理由输给市场。

在投资市场中，价格与价值之间总会继续保持着很大的差距，如果我们也能够进行价值投资，相信在不久的将来，我们也是那个可以持续战胜市场的聪明投资者了，我们也会通过投资取得巨大的成功的。

第七节　绝不赌“不设限”，现金为王

市场最根本的特征是波动性和不可预测性，而它们也是产生交易风险的重要原因。因为市场交易的不确定，导致所有的市场分析预测都只是一种可能。因此，当突如其来的交易风险发生时，投资者都希望采取有效的措施来控制风险的扩大——止损便应运而生了。

中国香港投资大师曹仁超曾说过：“学会止损，千万别和亏损谈恋爱。”所以，我们在进行投资时，绝不赌不设限，要坚持现金为王。

巴菲特是很多长期投资者所推崇的最佳导师，也是专注于长期投资中真正赚到大钱的名人，也许你会认为巴菲特一旦买进，就永远持有，都不会卖出，那你就错了。



所以，像巴菲特这样的大投资家也会止损，在哪里止损？在所投资公司失去成长性、基本面恶化时止损！投资的止损不同于投机的止损，投机的止损只相对于价格的变化；投资的止损相对于基本面的变化。投资家宣称真正的投资永远都不需要止损是不对的。

在投资中，面对策略的失误、资金的损失，很多人总是一味地坚持，而不是及时制止亏损，总结经验以利再战。在股票、期货等证券投资中，面对市场的波动和突如其来的亏损，很多人心慌意乱、手足无措，想尽一切办法却唯独不去止损离场。亏损意味着犯了错误，而犯了错误，最好的办法就是改正它，而不是一直错下去，使之酿成更大的错误。简而言之，如果出现了预期之外的亏损，那么我们应该做的只有一件事，就是“止损”。

就拿股票来说吧，我们以 40 美元的单价买了某公司的 100 股股票，现在它的价格只有 28 美元了，对于持有成本为 4000 美元的股票来说，现在只值 2800 美元，我们损失了 1200 美元。不管我们卖掉股票而改持现金，还是继续持有股票，它都只值 2800 美元。即使不卖，股价下跌时我们还是会受损。如果继续持有从而遭受更大损失的话，我们将无法清醒地思考问题，总是自欺欺人地对自己说：“不会再降价了。”可是，我们都知道还有其他许多股票可以选择，通过它们，弥补损失的机会可能要大一些。所以，我们在遇到亏损的时候，就要衡量各方面的情况，做出理智的止损决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多人看到"止损"这个词，就有一种心理上的排斥，这是因为他们只看到了"损"而没有想到"止"。在进行投资的时候，人们总会对赢利寄予很大的期望。这种期望越是强烈，在遭遇亏损的时候，就越难以承受。

如果我们能够理性地看待亏损，就可以很容易地得出"及时止损"的正确结论。但正所谓"不识庐山真面目，只缘身在此山中"，很多时候，遭受了亏损的人们往往执迷不悟，难以及时做出正确的决策。人类有非凡的想象力，这种想象力使世界更加缤纷多彩，但在投资当中，过于丰富的想象力会转化成侥幸心理。一旦出现亏损，投资者往往会以丰富的想象力在内心构思出一个奇迹，并期待着这个奇迹的出现，但单纯的对奇迹的向往并不会使投资者的梦想成真。

投资是用资本来获取收益，资本的亏损会直接影响投资的效果。资金的亏损比例和赢利比例，对应着不同的基数。当投资者的资金出现了50%的亏损时，若要挽回损失，就需要让剩余的资本产生100%的回报。要知道，本金对收益起着绝对的制约作用，而且，投资者还无法通过自身的努力，使整个证券市场出现任何有利于自己的改变。所以，投资者一定要制订切实可行的止损计划，并且严格执行。

当然，对于投资者来说，止损绝不是目的，但止损理念的彻悟和止损原则的恪守却是投资者通向成功之路的基本保障。在实战中，这一理念的不断贯彻将使投资者的出手成功率不断提高，出手点愈加精确，虽然不一定能做到"百战百胜"，但却一定会做到"百战不殆"，止损规则设定的终极目标必将显现出来！

有人说，止损最大的意义在于："留得青山在，不怕没柴烧。"是的，投资永远是一个机遇与风险并存的市场，在投资市场中没有常胜将军，即便是索罗斯、巴菲特之类的顶尖投资高手，也有失手之时，更何况是普通投资者。面对变幻莫测的市场行情，采取正确的策略保存实力，才能有翻本的一天。

俗话说，凡事知易行难。在投资中适当地止损，也有点这样的意味。但无论做起来有多么艰难，为了投资中不大伤元气，投资者必须以严格的止损纪律来操作。

投资者需要注意的是，无论是整体风险，还是个体风险，只要出现了止损计划所设定的止损情况，我们都应无条件地去执行计划，而不能随时主观地对这个计划进行修改。如果可以随时修改止损计划，也就失去了止损计划本应具有的意义。在执行计划时，我们还应果断、迅速地行动。亏损一旦形成，往往有其背后的成因，并不能马上得到改变。这时候，亏损就如同山上滚下的巨石、迎面开来的火车、天空中落下的匕首，我们唯一的选择，就是尽快地躲避，以免遭其害。

在这里，投资者还要注意，不管是哪种止损计划，都需要考虑亏损承受力和技术因素。止损的目的是避害，而投资的最终目的是趋利，只有将高质量的大势判研、选时、选产品等综合起来，才能实现赢利的目的，而不必为了止损而止损。

第八节　追随公众还是背道而驰

当社会上掀起一股投资某一个投资产品的热潮的时候，我们是跟着公众一起进行投资呢？还是反其道而行，什么流行就不投资什么呢？

这样的问题其实一直困扰着广大的投资者。对于社会上掀起的投资潮流，跟，显得自己没有主见，也许已经陷入了投资界中所谓的"羊群效应"中去；不跟，看着大家热火朝天的，貌似都赚了不少钱。很多人面对这样的情况是很抉择不下，不知道是追随公众好还是背道而驰好。

其实，随大流是很多人的习惯，在生活的各个方面，我们都可以看到随大流的现象存在。例如某年春季的新款服装出来后，大街上就会随处看到这样的服装，他们不管自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己适不适合，只要是流行的就都跟着买。这种做法就是一种从众跟风的心理在作怪。在经济学里，这种从众跟风的心理就是用“羊群效应”这个词来形容的。

羊群是一种很散乱的组织，平时在一起也是盲目地左冲右撞，但一旦有一只羊动起来，其他的羊也会不假思索地一哄而上，全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的青草。或许很多人会对此嗤之以鼻，认为人类的智慧当然远远高于这些平常动物。可事实是在日常生活中，“羊群效应”也很容易出现在我们自己身上。因此，“羊群效应”就是比喻人都有一种从众心理。

从众心理很容易导致盲从，最常见的一个例子就是进行投资时，很多投资者很难排除外界的干扰，往往人云亦云，别人投资什么，自己就跟风而上；而在结伴消费时，同伴的消费行为也会对自己的消费产生心理和行为上的影响。而盲从往往会陷入骗局或遭到失败，像投资基金，若是 2005 年或 2006 年上半年在大多数人不看好的前提下投入的话，2006 年年底就可 1 万元变 2 万元，2 万元变 4 万元了。2006 年年底大家都看基金赚钱，都买入，恐怕再有 100％的回报是不可能的了。

那么，与此相对的就是“和公众背道而驰”了，这也是经常能够获利的另一套策略，只是它的风险比较高，而且关键在于善用判断力。反公众投资法成功的例子多不胜数。

比较戏剧性的一次是美国 1993 年的医疗保健股。当时投资人担心克林顿总统的健康保障计划会重创制药和医疗公司的利润，争相抛售这类股票。结果克林顿的计划胎死腹中，接下来 7 年，这类股票的表现大幅领先标准普尔 500 股价指数。

此外，再说一遍，20 世纪 90 年代末，高科技股和网络股当红之际，与公众反向操作的投资人，后来都成了大赢家。

所以，在不了解投资内情的情况下，不要盲目地跟风，我们一定要找人少的那条路走，大家都“扎堆”而去的地方未必是好地方；投资也不能跟风盲动，一定要找到适合自己的投资方式。

投资市场是“羊群效应”的多发地。投资市场的财富效应，让许多人觉得遍地是黄金，关键就是我们的眼光和信息准不准，于是“宁可犯错，也不能错过”成为许多个人投资者共有的心理。他们一是推崇身边的投资高手，二是盲目迷信各种来源的小道消息。只要有个风吹草动，就立马跟上去，大家都想着能不能分一杯羹，生怕自己落后了一步得不到了。所以，在投资界，追随公众进行投资的现象还是很容易发生的。

但是，我们都要明白一点，在投资市场中的广大投资者跟我们也是一样，都是处于信息不对称和市场劣势的那些人，要想成功地连续跑赢机构和大盘并不那么简单。那些很多在公开场合经常吹嘘自己的投资如何成功的人，往往挑选的是自己一部分成功投资的“亮点”在大家面前炫耀。有的人有过一些成功投资的经历，但是对于自己投资失败或是不足的经历，他们就很少向朋友和同事们透露。所以，我们不要以为那些人就真的像他们所说的那样那么厉害，从而跟随他们的投资操作进行管理自己的投资资产。这样只是把自己的资产寄托在他人手里，即使亏损了，自己还是不知道问题出在哪里，以后还是会遇上同样的失败状况。

所以，为了我们的资产安全，不管是追随公众还是背道而驰，我们都要有自己的分析和理解，自己对自己的投资负责。这样，才能够在未来的投资道路中走得更长久。



第九节　真的存在无风险的正收益吗

“投资有风险，入市需谨慎。”相信每一个投资者都知道这个道理，但是在市场上，我们总会看到一些经纪公司宣传自己的服务或者某些基金公司宣传自己的产品的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总是强调自己的服务或者是产品没有风险，而且绝对会是正收益。那么，在投资界，真的存在无风险的正收益吗?

一听到无风险的投资产品，大部分的人都会想起国债。国债，又称国家公债，是国家以其信用为基础，按照债的一般原则，通过向社会筹集资金所形成的债权债务关系。国债是由国家发行的债券，是中央政府为筹集财政资金而发行的一种政府债券，是中央政府向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证，由于国债的发行主体是国家，所以它具有最高的信用度，被公认为是最安全的投资工具。在广大的投资者眼中，国债就是是真正的无风险的正收益的投资产品。真的是这样吗?

2008 年，自雷曼破产后，美国国债的殖利率立刻快速下滑。当年 12 月时，三月期国债次级市场的殖利率首度跌为负值，也就是说，投资者握有国债也得付钱给美国政府，以确保资金的安全。从中我们可以看到，国债其实并没有像大家所想象的那样安全，它也是会有负利率的时候。

其实债券主要分为利率债、信用债和可转债三大类。其中，利率债主要承担的是市场利率波动的风险；信用债主要承担的除市场利率波动的风险外，还有信用风险，信用风险指由于主体违约而导致损失的可能性，或者由于主体信用评级变化等履约能力变化导致其相关债券价格下跌的可能性；而可转债是指含转股权的债券，作为债券意味着它的价格有底部，但是在底部之上它主要的价格波动风险来自于权益市场的波动或者权益市场情绪的波动。可以说，不管哪一种债券品种，它都是具有一定的风险的。我们并不能找到一个真正没有风险的而且还能够保持正收益的债券品种，这从另一个方面也表示了投资市场中不存在无风险的正收益的投资产品。

那么，是不是把资金交给专业的人士来进行投资就会保证我们的资金的安全和赢利呢? 其实也不一定。要知道，委托投资存在两大陷阱，一是投资者在委托时对操盘人员的风险度没有硬性约束，尤其是当操盘人员是投资者的“挚友、恩师”时，投资者总是碍于情面将风险度一放再放，最终导致巨额亏损，超出自身的承受能力。

另一个陷阱就是：操盘人员及一些机构对投资者提供的所谓“保底和无风险收益”承诺。他们会这样承诺：“无论实际操作盈亏如何，都固定向客户支付本金的 10%～15% 作为投资回报，高出部分的收益全部归操盘方所有”。为了保障客户权益，不但双方签署保底协议，而且由受托方事先将本金的 20%以现金方式打入客户的账户作为风险金。如果操作方在交易过程中的亏损达到了预先支付给客户的风险金数量，就停止该账户的运作，从而保障本金的安全。那些天真的投资者也许真的相信了他们的所谓的“保底和无风险收益”的承诺。而且他们的操作方案看起来确实能够提供投资者一个无风险的正收益。但是，真的就会如他们所说的那样吗? 不见得。

投资市场上有很多失败的案例，它们最后的失败不是操作水平问题，而是激励与约束机制问题。在现实中，一个操盘手必然会带多个客户，这与一个操盘手在多家机构兼职是一个效果。在保底收益的投资方式下，其激励与约束机制比机构给操盘人员高比例提成并让操盘人员交一定数量风险金的方式扭曲程度更大，因为在固定收益之上的收益全归操盘人员所有。操盘人员的风险则是限于风险金，只要他所管理的客户资金数量足够大，就能激发出其正常投资时不会有的赌性。而赌性一旦养成是很难改的。如果不幸遇到品德较差的操盘手，便难免遭遇对赌的命运。

对于操盘人员来说，对赌是必赚的，但对于客户来说，就只有求菩萨保佑让自己成为赌对的一方了。赌输的一方尽管按协议应该得到操盘人员连本带息的赔偿，但在现实中巨亏之后操盘人员往往失去了踪迹，即使找到了，客户也极少能够再要回资金。况且现在这种操盘方式还不受法律的保护。

其实，很多操盘人员和机构在最初是没有欺诈客户的企图的，允诺保底收益是出于过度膨胀的自信，但在高比例提成的诱惑下，长期操作下来就难免会偶有冒进，一旦冒进尝到了甜头，有了第一次就会有第二次，“常走夜路必遇鬼”，冒进次数多了必然会在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某一次出现严重的亏损。

为了履行保底承诺，就只好以更高的保底收益率来吸引更大规模的资金，同时为了让大资金主顾相信自己的实力就得将排场铺得更大，将话说得更加让人震撼。于是把本田换成宝马，把办公室由写字间换到高档别墅。这样一来，费用激增，为了维持排场，操作时不得不更加冒进，于是风险就更大了。所以说，这也不是真正的无风险的正收益投资。

从这两个方面来说，市场上都不会存在无风险的正收益投资，所以我们也不要再天真地相信那些不负责的宣传说辞，也不要抱有这样的幻想。要想通过投资致富，就要踏踏实实地学习规避风险的投资策略和方法，不要妄图走捷径。

第十节　投资需要组合，但为什么不能太多样化

现在，几乎所有的投资者都明白，为了自己的资金安全，在投资的时候都需要构建一个组合，谁都明白不能吊在一棵树上等死，但是为什么又不能太多样化呢?

很多投资大师都主张在所持股票的数量以及投资行业方面，尽可能去建立一种充分多样化的投资组合。个别股票和某些行业总会随着时间的推移而出现波动。这种不利的情形很难预见，但又不可避免。而我们又往往把未来想得无比美好，因此，逆境的到来自然会让我们感到出乎意料。事实上，意外随时都会发生，不管事先的计划多么周全，也无法让我们彻底摆脱意外的侵袭。如果我们真能做到料事如神，每年 1 月 1 日那一天，我们就可以挑出来年表现最好的两只股票，并且能一如既往地做到这一点，我们的投资将无往而不胜，到了那个时候，我们真希望拿出自己的全部家当去赌一把。

但是，现实并不如此，在任何一个既定的年份里，每一种股票投资组合都有自己的赢家和输家。所有人都不赔钱几乎是不可能的，问题的关键在于是赢家多还是输家多。尽管我们一直千方百计地想远离那些可能贬值的股票，但意外事故却又总是挥之不去。通过投资组合的多样化，我们就可以为自己提供一份保险：即便某只股票彻底崩盘，也不至于让我们倾家荡产。但是，如果我们持有的股票过多，也是有风险的。

事实上，当投资者正确的时候，充分多样化缩短了一个人的进步，并且缩小了潜在的获利。然而，当投资者错了的时候，多样化起到了大幅损失的一个有效缓冲器的作用。难道这不是很有趣吗？多样化事实上没有阻止损失，也没有提高获利的概率。它只是当投资者错了的时候提供了一个厚厚的垫子。



过分的多样化无非就是缺乏才能的表现。它是一个被创造出来使一个人的损失更舒服的概念。尽管有些时候应该多样化，我们还是愿意把自己的精力放在做一个全面的赢利的投资者上面。想一想吧，当投资者能够赢 8 次，输 2 次的时候，投资者还要多样化干什么呢？达到精通的投资者希望尽可能提高他们的高额赢利的比例。多样化只会稀释他们的平均赢利。

巴菲特认为，在股票投资中，我们期望每笔投资能够有理想的回报，如果我们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上，如果我们以合理的价格买进这类公司时，投资损失发生的概率通常非常小。

巴菲特在伯克希尔公司 1993 年年报中给股东的信里对集中投资与分散投资的风险程度进行了深入的分析："我们采取的战略是防止我们陷入标准的分散投资教条。许多人可能会因此说这种策略一定比更加流行的组合投资战略的风险大。我们不同意这种观点。我们相信，这种集中投资策略使投资者在买入股票前既要进一步提高考察公司经营状况时的审慎程度，又要提高对公司经济特征的满意程度的要求标准，因而更可能降低投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险。在阐明这种观点时，我采用字典上的词条解释，将风险定义为‘损失或损害的可能性’。”

采用集中投资方式尽管年度投资回报率波动性大，但从长期来看，获利却远远超过市场平均水平。而分散投资方法是不可能取得这么好的总收益的，最多取得相当于市场平均水平的投资回报。正如巴菲特指出的：“我们宁愿波浪起伏的15%的回报率，也不要四平八稳的12%的回报率。”

一般情况下，普通投资者大约有时间跟踪8～12个公司即可，但是在有条件买卖股票时，同一时间的投资组合最好不要超过5只。

彼得·林奇常常打趣地比喻道：拥有股票就像抚养自己的孩子一样，如果需要关心的孩子太多，很可能因为家长精力有限，而使得每个孩子没有得到充分关心，最终导致他们的成长和发育将受到一定的影响。所以彼得·林奇告诫说，一般投资者所投资的股票只数一般不能超过5只，而花时间去关心和考察的股票不能超过10只，否则它们很可能因为精力不足而导致投资决策质量不高，影响他们的投资收益，甚至致使他们的投资遭受损失。

个人投资者通常没有机构投资者分工合作的机制，往往是一个人既负责宏观经济分析、行业研究和上市公司分析，还要亲自操刀买卖股票，所以需要普通投资者具有充沛的体力和精力。因此，可以说股票投资赚钱这一项技能，不仅需要正确的投资策略、恰当的方法，还需要足够的耐心和精力。而机构投资者则不同，它们往往有训练有素的经济学家来专门负责宏观经济研究，大量的金融学、数学专家专门分析各个行业的发展状态和趋势，而且经验十分丰富的交易员具体负责机构投资者在证券交易所的所有股票买卖操作，所以它们的基金经理才能把自身的知识和判断与以上的研究结果融合起来进行选择股票和抛售股票，于是机构投资者完全可以通过同时关注几百只股票，同时持有几十只股票来获得有效的风险分散效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

金融知识真的能使投资变得简单吗



第一节　人们为何不能控制自己的财务状况

在我们的身边，总会有这样的人，他们每天都很努力地工作，为了赚更多的钱，但是，他们并没有变得更加富有，甚至是有很多的人赚到的钱越多，他在债务泥潭中陷得就越深。就像英国的那个中奖的医院杂工。

麦吉尼斯一开始是英国的一名医院的杂工，周薪只有147英镑，在父母家打地铺。但是，在1997年1月份的时候，他赢得了1000万英镑的彩票。有了这么多钱，他觉得自己的生活即将好转，于是很豪爽地给了家人约152万英镑，给自己的前妻约76万，剩下的钱就归自己挥霍。

由于他已经是一名千万富翁了，所以，他一口气花了14万买入一辆法拉利，随后再添置多辆豪华座驾，一度同时拥有6辆名车，包括法拉利、宾利、平治、积架和宝马等。后来他又在西班牙花了50万英镑购入一间海边豪宅，并环游世界。2003年他又花了20万英镑举行了一场豪华婚礼。

后来为了过过帮主瘾，他入股了苏格兰足球队，尽管他在2004年帮助球会打入苏格兰超级联赛及赢得2004年的联赛杯，但球场上的成功并没有为球会带来太多财政得益，球会管理还一直出现问题。其后，麦吉尼斯需要使用他的私人财产去帮球会还债。他总共投资了400万英镑，最后都石沉大海。44岁的麦吉尼斯到2008年已欠下约200万英镑的债务，房子亦将被银行收回。

后来，为了还债，麦吉尼斯的豪华房车、别墅以及名贵珠宝，包括一只劳力士手表都被迫割价卖掉。他和妻子也不得不重新找工作，并且去申请公共的房子来住。

麦克尼斯中了彩票，一夜成了千万富翁，但是仅仅11年，他又贫穷如故，甚至比没中彩票之前生活更加悲惨，因为那个时候他没负债，而11年之后，他已经欠下了200万英镑的巨额债务。为什么会有这样悲惨的境遇出现呢？这是因为麦克尼斯没有把自己的财务管理好。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实，在我们的生活中，没有管理好自己的财务，不能控制自己的财务状况的人很多。就像我们经常会听到某某的房子被没收的故事，他们的房产不仅没有让他们变得更富有、更有经济保障，反而使他们流离失所，住进了救济院。更不要说那些在投资市场投资失利的人，这样的人，多如牛毛。大部分人的一生都在为金钱所苦，不管他们赚了多少钱，钱总是不够用。很多人都想解决这个问题，但是也都无能为力，所做的尝试总是没什么成效。为什么会有这么多的人不能控制自己的财务状况呢？

这是因为我们在上学阶段，重视学习文化知识，却忽视了学习财务知识。这就造成了很多人即使大学毕业，仍然不知道如何平衡自己的收支，甚至分不清哪些是资产，哪些是负债，更不要说编制一份财务报表了。我们从来就没有学习过如何控制自己的财务状况。金钱教练罗伯特·清崎曾经说过这样的话："仅仅拥有高收入的工作、豪宅和漂亮的汽车不能说明他们能够很好地控制自己的财务。"也就是说，如果我们现在拥有很多的金钱，也不能说我们能够控制自己的财务。就像麦克尼斯一样，虽然是一个千万富翁，但是没过几年，就变成了百万"负"翁了。

如果一个人连自己的财务状况都不能控制的话，就更不能控制好自己的投资活动了，这样的人进行投资，很容易会陷入盲目投资的状态，让自己的投资资金全部付之东流。罗伯特·清崎的富爸爸是这样说的："最冒险的投资者是那些对自己的财务报表没有控制的人，是那些自认为拥有资产其实却是负债的人，是取得收入时支出更多的人，以及经济来源主要靠劳力的人。说他们冒险是因为他们通常是不顾后果、孤注一掷的投资者。"所以，要想让自己的投资成功率高一点，更加科学地进行投资，就要学会控制自己的财务状况。那么，该如何控制自己的财务状况呢？

想要控制自己的财务状况，就要确保自己的资产总是比负债多，需要懂得许多财务知识，懂得一份财务报表是如何发挥作用的，懂得现金是怎样流动的。这些貌似很简单的东西却常常被我们所忽略，就像有些人忘了开出支票的时候，就是在减少自己的资产的时候；忘了使用信用卡的时候就是增加自己的负债的时候。在很多人的眼里，信用卡是让自己更好地周转自己的资产，而实际情况却是：信用卡是使我们更容易地深陷债务里。所以，财务知识是解决这个问题的关键。

也就是说，如果我们想要学会控制自己的财务状况，就要控制一下自己，让自己学习更多的财务知识，学会制作自己的财务报表，并懂得去控制这张报表，让自己的更轻松自如地去投资。

第二节　你真的在为自己工作吗

很多人都认为，只要自己努力工作，然后把自己的工作所得都存起来，就能够赚到足够的钱，让自己走上财务自由的道路。果真如此吗？真的只要我们努力工作，积极储蓄就可以致富吗？

其实要想靠工作致富很难，因为我们并不是在为自己工作，我们实际上都是在为政府工作。在我们的现实生活中，当人们取得收入时，储蓄时，消费时，甚至死亡的时候，政府都要对我们征税。当我们存入 1000 美元时，政府已经征过税了。所以，要储蓄 1000 美元，我们或许需要挣 1300 美元或者更多的钱才能够实现我们的这个储蓄的愿望。然后，那 1000 美元还会被通货膨胀所蚕食，价值逐年降低。我们的那点存款所得的微薄的利息也会被通货膨胀和税收吞噬。所以，假设银行付给我们的 5%的利息，通货膨胀率为 6%，一年后 1000 美元的实际收益是－10 美元。我们最后的结果就是损失惨重。这笔账算下来，你还会认为我们的工作是在为自己在工作吗？那么我们所遇到的税收都会有哪些呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 所得税

所得税是指国家对法人、自然人和其他经济组织在一定时期内的各种所得征收的一类税收。各地政府在不同时期对个人应纳税收入的定义和征收的百分比也不尽相同，有时还分稿费收入、工资收入以及偶然所得（例如彩票中奖）等等情况分别纳税。

如果我们把商品课税和所得税进行比较就能发现，商品课税虽然有效率，但收入再分配能力有限；虽然所得课税在效率方面有欠缺，但是却能够较好促进公平。经济学家认为付出一定的征收成本，以改善社会公平状况是非常必要的。从这个宏观意义来说，所得税对于社会的和谐的发展都有着至关重要的作用，具体表现如下：

（1）所得税与公平

所得课税具有税基广泛，税率累进的税制特征，加上对国家制定的政策对各种基宽与容、税基范围的免除与扣除项目的设置，可以有效地促进横向公平与纵向公平。由于所得课税的税基广泛，所得税仅次于商品劳务税的征收，极大促进了国家经济的飞跃。

（2）所得课税与效率

通过所得课税实现经济的有效性及提高资源配置效率与效率损失。所得税可以最有效的合理配置经济资源，给社会带来的负担最小化和利益最大化。而且所得税还可以使税收的征纳成本减到最小税度，给国家带来的实际收入最大，给纳税人带来的额外负担最小。

（3）所得税对经济的影响

经济世界中有一句名言："经济决定税收，税收影响经济。"所得税极大地促进了经济的稳定，对于一些经济波动较大的国家，都是需要靠所得税将社会和经济的矛盾"烫"平，使社会继续稳步向前发展。在经济增长过程中，消费、投资是对经济增长影响最直接的因素。个人所得税直接影响消费需求，间接影响投资需求。

2. 财产税

财产税是以纳税人所有或属其支配的财产为课税对象的一类税收。它以财产为交税对象，向财产的所有者征收。财产包括一切积累的劳动产品、自然资源和各种科学技术、发明创作的特许权等。财产税属于对社会财富的存量课税。它的价值通常不是当年创造的价值，而是来自以前创造价值的各种积累形式。其具体形式如下：

（1）房产税

房产税是以城市中的房屋为课税对象，按照房价、租价向产权所有人征收的税。房产税的计税标准分为从价和从租计征两种，由于房产的实际价格难以查考，可按照评定的标准房价或租金据以计税，并分别适用不同的税率。房产税一般实行按年计征，征收期限规定为一年或半年征收一次。

（2）契税

契税是对房产在买卖、典当、赠与和交换而订立契约，向产权承受人征收的一种税。契税的征收对象是房屋产权的转移行为，包括房产的买卖、典当、赠与和交换活动，相应的契税可分为买契税、典契税和赠与契税三种。



（3）遗产税

遗产税即对死者留下的遗产征税。遗产税有助于加强对遗产和赠与财产的调节，防止贫富过分悬殊。大致可分为总遗产税制、分遗产税制和混合遗产税制三类。开征遗产税可以平均社会财富，减少社会浪费，提倡劳动所得，增加国库收入，补充所得税的不足。

（4）土地使用税

土地使用税是国家对拥有土地使用权的单位和个人，就其使用土地的面积按规定税额征收的一种税。土地使用税由拥有土地使用权的单位和个人缴纳，如果拥有土地使用权的纳税人暂时不在土地所在地，则由代管人或实际使用人缴纳；土地使用权未确定或权属纠纷未解决的，由实际使用人纳税；土地使用权为共有的，则由共有各方分别纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（5）土地增值税

土地增值税是对有偿转让国有土地使用权、地面建筑物及其附着物取得收入而就其增值的部分征收的一种税。凡有偿转让房地产并取得收入的单位和个人，为土地增值税的纳税人。土地增值税采用四级超额累进税率，分别为30%、40%、50%和60%。

3. 印花税

印花税是一种很古老的税种，公元1624年，荷兰政府发生经济危机，当时的统治者摩里斯提出要用增加税收的办法来解决支出困难，但又遭到人民的反对，就采用公开招标的办法，用重赏来寻求新税设计方案。印花税的传奇色彩就在于它是从千万个应征者设计的方案中精选出来的“杰作”。印花税的设计者观察到人们在日常生活中使用契约、借贷凭证之类的单据很多，所以税源将很大；并且人们认为凭证单据上由政府盖个印，就会变成合法凭证，在诉讼时可以有法律保障，所以对交纳印花税也非常乐于接受。正是这样，印花税被资产阶级经济学家誉为税负少、税源广、容易办、成本低的“良税”。自从1624年世界上第一次在荷兰出现印花税后，欧美各国竞相效法。它在不长的时间内，就成为世界上普遍采用的一个税种，盛行全球。

第三节　经济指标告诉你什么

在投资的过程中，我们也应该懂点经济指标的知识，因为通过经济指标，我们也可以大概掌握当前的经济状况。不过大部分经济指标都是告诉我们经济中已经发生的故事，只有少数几个指标为我们提供未来可能发生什么的线索。那么，都有哪些经济指标会对我们的投资产生影响呢？

1. 利率

利率就表现形式来说，是指一定时期内利息额和借贷资本总额的比率，简单来说就是表明了利息的多少。利率通常由国家的中央银行控制，是现在所有国家进行宏观经济调控的重要工具之一。每当经济过热、通货膨胀上升时，政府就会提高利率、收紧信贷；而当过热的经济和通货膨胀得到控制时，就会把利率适当地调低。由此我们可以看出，利率是经济生活中的一个重要的金融变量，几乎所有的金融现象、金融资产都与利率有着或多或少的联系。

利率如果高于同期物价的上涨率，那么就可以保证存款人的实际利息收益超过物价水平的增长，这时存款放在银行就会更加划算；相反，如果利率低于物价上涨率，存款人的实际利息收益就会变成负值，这时存款就等于损失财产。因此，投资者看利率水平的高低更重要的要看是正利率还是负利率，才能判断将资金放在银行是否有升值空间。

2. 贴现率

在现代经济社会中，投资所需的金额规模具有不稳定性，在这样的情况下，有时投资者就需要用手上已有的汇票向银行借贷，在这种情况下就出现了一个专有名词来说明这种现象——贴现率，所以，每一个投资者都应该知道贴现率这个经济指标。

贴现率就是指银行承诺兑换汇票的持票人在汇票到期日前，遇到了紧急情况，急需用钱，为了取得资金，持票人贴付一定利息将票据权利转让给银行的票据行为，简单来说就是持票人向银行换取资金的一种方式。票据贴现在分为贴现和再贴现两种类型，商业银行对工商企业的票据贴现业务称贴现，中央银行对商业银行已经贴现的还没有到期的工商企业票据再次贴现，被称再贴现或重贴现。

3. 存款准备金率

作为投资者应该对存款准备金率提高保持一定的敏感度，要深入的学习和发掘其中包含的经济原理和内涵，为更有效的经济投资指明方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓存款准备金是指金融机构根据规定将其有关存款和负债按照一定比例缴存到中央银行的部分。存款准备金最初用来保证商业银行对客户的提款进行支付，之后逐渐发展出具备清算资金的功能，现在又发展成为货币政策工具。近二十多年来，在英国、加拿大等国家，出现了存款准备金率为零、存款准备金制度弱化的现象；但是在美国、日本、欧元区国家和众多发展中国家，存款准备金制度依然是一项基本的货币政策制度，发挥着控制货币信贷数量、调节货币市场流动性和利率，促进金融机构的稳健经营、限制货币替代和资本流出入等重要作用。

4. GDP

GDP，是指国内生产总值，指在一定时期内（一个季度或一年），一个国家或地区的经济中所生产出的全部最终产品和劳务的价值。一般而言，国内生产总值由四个不同的部分组成，包括消费、私人投资、政府支出和净出口额。

GDP被世界公认为衡量一个国家经济状况的最佳指标，它更是一个国家的经济表现的一面镜子。一个国家或地区的经济究竟处于增长还是衰退阶段，从这个GDP的发展变化中就可以观察到。一般GDP公布的形式只有两种，一种是以总额为计算单位，另一种是以百分比率为计算单位。当GDP的增长数字处于正数时，表示该地区经济处于扩张阶段；相反如果处于负数，那就表示该地区的经济正在进入衰退时期。但是如果GDP在一定时期内突然出现了缩减指数大幅度地增加，就会对经济产生负面影响，同时也是货币供给紧缩、利率上升、进而外汇汇率上升的先兆，这时投资者就应该在脑中敲响警钟，谨慎投资。

5. CPI

CPI是消费者物价指数的英文缩写，反映的是与居民生活相关的商品和劳务价格统计出来的物价变动指标，通常可以作为观察通货膨胀水平的重要指标。CPI是一个对固定的消费品价格的衡量，主要反映消费者支付商品的价格变化和劳务所得的价格变化情况，并以百分比变化为表达形式。一般说来当CPI>3%的增幅时可称为通货膨胀；而当CPI>5%的增幅时就是严重的通货膨胀。

CPI物价指数指标非常重要且具有启示性，因此投资者必须慎重把握，因为有时公布了该指标上升，货币汇率就会往好的方向发展，有时则会刚好相反。因为消费物价指数水平表明消费者的购买能力，同时也反映经济的景气状况。如果CPI指数下跌，反映经济衰退，对货币汇率走势必然是不利的。但如果CPI指数上升，那么是否说明汇率一定有利好呢？答案是不一定的，必须应该结合消费物价指数“升幅”如何进行总体判断。倘若该指数升幅温和，那么就表示经济稳定向上，当然对该国货币有利，但如果该指数升幅过大就会造成巨大的不良影响，因为物价指数与购买能力成反比，物价越贵，货币的购买能力越低，所以对该国货币不利。如果考虑对利率的影响，那么CPI指标对外汇汇率的影响作用就变得更加复杂了。当一国的消费物价指数上升时，表明该国的通货膨胀率上升，就是该国货币的购买力减弱，该国的货币应走弱。相反，当一国的消费物价指数下降时，表明该国的通货膨胀率下降，即是货币的购买力上升，该国的货币应走强。

可以说，CPI直接关系到货币的购买力，也影响到国家的货币政策和财政政策等宏观经济调控的方向，进而影响到金融市场的走势，所以，CPI也是每个投资者都要懂得的经济指标。

第四节　高增长就是高回报吗

在很多人的眼里，只要投资那些有着很好的发展前景，拥有高增长的企业，就会很高的回报。是这个道理吗？真的是拥有高增长就是高回报吗？其实，并不如此。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纵览美国10个主要的产业部门，金融部门的市场价值占据了标准普尔500指数的最大份额——从1957年的不到1%增长到2003年的20%，与此同时，能源部门的份额却从超过21%缩减到不足6%。如果我们要追逐增长最快的产业，那么很明显，我们应该买入金融类股票，同时卖掉手头的石油股。

不过如果我们真的这么做了，我们就会掉进了增长率陷阱。自1957年以来，金融类股票的收益率事实上落后于标准普尔500指数的总体水平，而能源类股票的表现则领先于市场。对于长期投资者而言，寻找快速增长的产业部门是错误的投资策略。

金融和信息技术是扩张幅度最大的两个部门，而它们提供给投资者的回报都很平庸。而新公司的落后表现不是仅局限于某一个产业部门，而是对整个市场都适用。换句话说，市场中每个部门的新公司都被投资者高估了。

某些部门的市场份额经历了巨大变动。材料和能源在1957年是最大的两个部门，到2003年却排在了最后两位，加起来尚不到指数总体规模的10%。另一方面，1957年最小的三个部门——金融、卫生保健和信息技术却迅速扩张，现在这三个部门拥有的市场价值之和已经超过了指数总体市值的一半。

其实，市场权重的起伏与投资收益的高低是两回事，尤其在长期中更是如此。尽管金融和科技部门在过去半个世纪经历了市场价值的显著上升，但是它们给投资者带来的回报并不比平均水平更高。

例如，石油和科技部门。这两个部门都经历了市场价值的骤然上升和迅速回落。二者经历的泡沫极其相似，并且时间正好相隔了20年。石油部门的泡沫源于20世纪70年代末的恐慌，当时人们认为世界的石油储备将很快耗尽。随着恐慌的蔓延，石油类股票的价格迅速上升。在科技部门，针对千年虫的大量资本支出以及互联网引发的投资狂热使得科技类股票的价格在90年代末达到了惊人的高度。这两个部门在各自巅峰时期的市场价值都超过了标准普尔500指数总市值的30%。

能源和科技部门的行为似乎在告诉投资者，当某个部门膨胀到如此程度时应该出售该部门的股票。不过事情不能一概而论。某些部门的市场比重在长期中逐渐上升，比如金融和卫生保健；而另外一些部门，比如能源和科技，则是在很短的时间内迅速蹿升到很高的水平。这两种扩张方式有很大的不同，真正需要投资者警觉的是后者。尽管这两个部门都经历了严重的泡沫，但在过去半个世纪中，它们各自的市场份额却朝着相反的方向发展——科技部门上升，能源部门下降。

不过投资者也许宁愿自己当初选择的是能源部门的股票。正如新泽西标准石油的投资收益超过IBM一样，在为投资者提供回报方面，为经济增长做出巨大贡献的科技部门被那些步履缓慢的石油公司远远抛在了后面。

扩张的产业金融和卫生保健部门的扩张速度令人瞠目。在1957年，这两个当时最小的部门仅占股票总市值的1.9%，而到2003年年底，它们已经占据了标准普尔500指数34%的市场价值。然而这两个部门提供的投资收益却大相径庭。卫生保健部门拥有指数10个部门中最高的年收益率14.19%，比指数的总体水平高出3%；而金融部门虽然扩张幅度最大，但在投资收益方面的表现却落后于市场。

总体看来，各部门市场比重的变化与收益率之间仅仅呈现微弱的正相关关系。统计回归表明，某个部门的收益率仅有不到1/3与该部门的市场比重变化有关，另外2/3则主要受定价、股利再投资、新公司进入等其他因素的影响。统计回归的结果说明了许多投资者掉进增长率陷阱的原因，他们没有认识到是新公司的进入造成了部门的扩张，而这种进入常常会带来较低的投资收益。

对各部门历史数据的研究得出下面的重要结论：快速的部门增长并不意味着高额的投资收益。过去50年中大幅扩张的金融和科技部门带来的收益率平庸甚至低下。能源部门尽管严重萎缩却能击败标准普尔500指数。

在长期中，某个部门的收益率高低只有不到1/3与该部门的扩张或者萎缩相关，超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 2/3 的成分受到其他因素，比如新公司和股利的影响。

相隔 20 年，能源和科技部门经历了几乎相同的泡沫，两个泡沫都在各自部门在标准普尔 500 指数中的权重达到 30%的时候破灭。部门权重的快速上升是危险的信号，警告投资者减少在该部门的资产分配。

泡沫经济都是发生在国家对银根放得比较松、经济发展速度比较快的阶段，社会经济表面上呈现一片繁荣，给泡沫经济提供了炒作的资金来源。商品经济具有周期性增长特点，每当经过一轮经济萧条之后，政府为启动经济增长，常降低利息，放松银根，刺激投资和消费需求。一些手中获有资金的企业和个人首先想到的是把这些资金投到有保值增值潜力的资源上，这就是泡沫经济成长的社会基础。

从历次泡沫经济的发展过程看，社会对泡沫经济的形成和发展过程缺乏一个有效的约束机制。对泡沫经济的形成和发展进行约束，关键是对促进经济泡沫成长的各种投机活动进行监督和控制，但目前社会还缺乏这种监控的手段。这种投机活动发生在投机当事人之间，是两两交易活动，没有一个中介机构能去监控它。

泡沫经济与经济泡沫既有区别，又有一定联系。经济泡沫是市场中普遍存在的一种经济现象。所谓经济泡沫是指经济成长过程中出现的一些非实体经济因素，如金融证券、债券、地价和金融投机交易等，只要控制在适度的范围中，就会对活跃市场经济有利。只有当经济泡沫过多，过度膨胀，严重脱离实体资本和实业发展需要的时候，才会演变成虚假繁荣的泡沫经济。可见，泡沫经济是个贬义词，而经济泡沫则是个中性范畴。所以，不能把经济泡沫与泡沫经济简单地画等号，既要承认经济泡沫存在的客观必然性，又要防止经济泡沫过度膨胀演变成泡沫经济。

第五节　利率回落与利率下调的效果大不同

我们都知道，利率在我们的投资活动中占有一定的地位，西方经济学家普遍认为，市场利率与社会总储蓄和总投资有着密切的联系。可以说，利率影响着现期的投资活动，又通过调节储蓄而影响未来的投资规模。在投资收益不变的情况下，因利率上升导致的投资成本增加，必然使投资收益比较低的投资退出投资领域，从而减少投资需求。同步表现为利率上升，投资需求和消费减少，储蓄增加；利率下降，投资需求上升，消费增加，储蓄减少。

虽然说，利率下降，可以刺激投资，但是，不同的下降会有不同的效果，就像由于经济状况好转，市场流动性增加所产生的自然的“利率回落”与政策当局人为的“利率下调”对市场所产生的影响效果就是不一样的。

“利率回落”一般是因为政府为了刺激经济复苏执行低利率政策，在这种情况下，如果出口增加，上市公司的经营环境改善，外国人投资股票的资金增加等因素使市场的流动性增加，利率在市场机制的作用下会回落。利率回落后，资金会迅速流入收益率更高的股票市场或房地产市场，造成股票和房地产价格上涨。在这样的时期，政策当局即使“提高利率”，股价也会持续上涨。

据媒体报道，2011 年 12 月份，由于银行间市场资金面的好转，中国票据市场利率呈现持续回落态势。当年 12 月份的时候，无论是直贴还是转贴利率，均已回到同年 6 月中旬时的水平。

当时有分析人士表示，票据利率的回落，一方面源于银行间市场流动性充裕，另一方面也反映出银行信贷环境出现一定好转。而直贴利率的大幅下行，更显示出当时实体经济获得了更多的信贷支持。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从中我们可以看到，利率回落是经济状态良好的反馈，不仅投资市场有很大的可为空间，实体经济因为了更多信贷的支持，也有了更大的发展空间，从另一个角度来说明了利率回落对投资者的来说是一个福音。因为企业的经营状态良好的话，其股票价值必定增长，这就为投资者增加的“福利”。

但是，如果是人为下调利率，市场就会产生不同的反应。一般情况下，利率被人为下调，总是因为当时的经济已经不再向前发展，政府为了减缓衰退速度，促进经济复苏，会人为降低利率。我们都知道，利率下降一般都会刺激投资，所以，一旦政府公布下调利率，股价指数就会出现“一时的反弹”。

为什么说是一时的反弹呢？这是因为政府下调基准利率是经济确实停滞的标志，消费和投资并不会增加，股价指数却会下降。所以，在短暂的反弹期过后，股价指数就会重新下降。但是也不一定全都是这样的反应效果。

2007 年 9 月美国的基准利率从 5.25% 下调到 4.75%，道·琼斯指数为 13000—14000 点，经济停滞使美联储把基准利率在一年的时间里持续下调了十余次，2008 年 12 月的基准利率为 0.25%。因为在美国的国内生产总值中，消费所占的比重约为 70%，所以只有消费增加才能刺激投资增加。但是，与预期相反，消费并没有增加，资本没有流入消费或股票市场，而是流入了原材料市场，造成了原材料价格的上涨和实际收入的下降。

从中我们可以看到，2007 年 9 月下调利率后，经济增长率下降了，这意味着采取了下调利率的措施导致消费和投资却都减少了。所以说，利率人为利率下调所引发的效果是不同的。具体会有什么样的效果，一般都要经过很长的一段时间才能够显示出来。这就是它跟利率回落的效果不一样的另一个地方。

由于两者的效果是不一样的，那么面对两种不同的情况，我们就要采取不一样的的投资措施。因为利率回落是由于市场机制的自然作用，其结果必然会引起市场上货币供应量的增加而引起股票和证券投资规模扩大，市场大势必定是上升的。所以，我们在这样的情况进行投资，就不应该再考虑短线投资了，而应该果断地进行中长期的投资。

但是，如果面对的是人为的利率下调，由于这种情况会有不同的市场反应，我们应该谨慎一点，不要贸然进军股市。但是，我们可以充分考察一下汇率是否还有上升的余地，然后根据具体的情况进行外汇储蓄。

如果下调利率的效果不明显，政府就会继续下调利率，这一时期股价指数也会下降，与最高值相比，股价指数大幅下降 30%～50%时，探底的可能性非常大。因为股价已经大幅下降，所以可能会出现股价回升的情况。同时，政府下调利率的政策也可能逐渐见成效，此时，经过慎重考虑后，是可以投资股市的。

不过这就需要我们具有一定的金融知识，能够辨别出我们看到的利率下降是市场的自然作用下的利率回落还是人为的利率下调。只有正确识别，我们才能够采取适合的投资策略，为自己的资本保驾护航。

第六节　损益表和资产负债表为什么这么重要

2011 年 5 月 3 日，《上海第一财经日报》在美国中部小镇奥马哈独家采访了股神巴菲特，向他讨教投资者普遍关心的财经问题。记者问道：“您在阅读财务报表的时候最关心什么内容？最先阅读什么？”巴菲特毫不犹豫地回答道：“我比大多数人更关注公司的损益表和资产负债表。”

为什么损益表和资产负债表会这么重要呢？因为从这两张表中我们可以把握整个企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的前景，让自己做出更合适的投资决策。

巴菲特在分析公司是否具有持久竞争优势时，总是先从公司的损益表着手，因为损益表可以让投资者了解该企业在一段时期内的经营状况。一般企业会在每个季度末或者年末披露这些信息。损益表包括三个基本要素：企业的营业收入，需要从收入中扣除的支出，损益情况——我们可以看到该企业到底是赢利还是亏损。

巴菲特在研究那些颇具魅力的优质企业时，他发现，通过分析企业的损益表能够看出这个企业是否能够创造利润，是否具有持久竞争力。企业能否赢利仅仅是一方面，还应该分析该企业获得利润的方式，它是否需要靠大量研发以保持竞争力，是否需要通过财务杠杆以获取利润。通过从损益表中挖掘的这些信息，可以判断这个企业的经济增长原动力。对于巴菲特来说，利润的来源比利润本身更具有意义。

损益表的第一行通常是总收入，是指会计期间所流入的总资金。事实上，即使一个公司有很高的销售收入，也并不意味着赚取了利润。判断一个公司是否赢利，应当从总收入中扣除成本费用。总收入减去成本费用等于净收益。总收入这个数字本身并不能说明什么，除非我们把成本费用从总收入中扣除，才能得到有价值的财务信息——净收益。

在损益表中，总收入下面一行指的就是销售成本，也被称为收入成本。销售成本可以是一个公司其销售产品的进货成本，也可以是制造此产品的材料成本和劳动力成本。如果一个公司提供的是服务而不是产品，我们通常用“收入成本”这个词来代替“销售成本”。它们在本质上并无差异，只是前者比后者理解上可能稍微晦涩一点。我们应该准确调查出这个公司在计算销售成本或者说收入成本时所包含的内容，据此，我们就能清楚地了解管理层是如何进行企业管理的。

资产负债表，又被称为财务状况表，表示企业在一定日期的财务状况的主要会计报表。这份报表可以用来帮助企业内部除错、经营方向、防止弊端，同时也可让投资者在有限的时间和空间内准确把握企业经营状况，集中体现了公司的经营管理活动的结果。

可能有的投资者会觉得很奇怪，为什么一份报表就能体现出一个企业的真正价值呢？到底是从哪些方面体现的呢？下面我们就来给投资者答疑解惑，从四个方面解释分析资产负债表的真正价值何在。

1. 揭示公司的资产及其分布结构

投资者可以从流动资产了解到公司在银行的存款以及变现能力，掌握资产的实际流动性与质量；而如果投资者准备长期投资，可以掌握公司从事的是实业投资还是股权债权投资及是否存在新的利润增长点或潜在风险；投资者还可以通过了解固定资产工程物资与在建工程及与同期比较，掌握固定资产消长趋势；通过了解无形资产与其他资产，可以掌握公司资产潜质。

2. 根据资产、负债、所有者权益之间的关系揭示公司的资产来源及其构成

如果公司负债比重高，相应的所有者权益即净资产就低，说明主要靠债务“撑大”了资产总额，真正属于公司自己的财产（即所有者权益）不多。投资者还可以从资产负债表中进一步分析流动负债与长期负债，如果短期负债多，对应的流动资产中货币资金与短期投资净额与应收票据、股利、利息等可变现总额低于流动负债，则说明该公司还债压力较大，并且借来的钱成了被他人占用的应收账款与滞销的存货，反映了企业经营不善、产品销路不好、资金周转不灵。这时投资者就要谨慎投资。

3. 有助于评价公司的赢利能力

结合资产收益率，还可评价公司的资产创利、赢利能力。通常情况下，资产负债率也应当控制在适度的比例，如工业生产类企业应低于60%为宜，不过如果过低（如低于40%）也不好，说明公司缺乏适度负债经营的创新勇气。

4. 通过期初数与期末数的对比

结合期初数与期末数的数据，有助于投资者对资产负债进行动态的比较，进一步分析公司经营管理水平及发展前景与后劲。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可是现实中的问题是，很多投资者在拿到资产负债表之后不知如何下手，不知如何从纷繁复杂的数据汪洋中挖掘出对投资判断有用的信息。下面，我们就从三个方面入手，教你看什么，让你在面对投资负债表的时候不再迷茫。

1. 浏览一下资产负债表主要内容

你可以从对资产负债表的大致浏览中，对企业的资产、负债及股东权益的总额及其内部各项目的构成和增减变化有一个初步的认识。我们都知道企业总资产在一定程度上反映了企业的经营规模，当企业股东权益的增长幅度高于资产总额的增长时，说明企业的资金实力有了相对的提高；相反则说明企业规模扩大的主要原因是来自于负债的大规模上升，进而可以说明企业的资金实力相对降低、偿还债务的安全性亦在下降。

2. 对资产负债表的一些重要项目进一步分析

尤其是期初与期末数据变化很大、出现大额红字的项目进行进一步分析，如流动资产、流动负债、固定资产、有代价或有息的负债、应收账款、货币资金以及股东权益中的具体项目等。

3. 对一些基本财务指标进行计算

投资者获取财务指标的数据可以从以下几个方面入手：直接从资产负债表中取得，如净资产比率；直接从利润及利润分配表中取得，如销售利润率；同时来源于资产负债表利润及利润分配表，如应收账款周转率；部分来源于企业的账簿记录，如利息支付能力。之后再进行一些必要的计算。

第七节 负债和资产要如何来划分

哪些是资产呢？房子是资产吗？前几年房子是，最近好像不是了？如果只是用来自住的，那前几年的房子也算不上资产！

车子是什么？对于大部分人而言，车子肯定是负债，早就有聪明的朋友算过，每天打的都比自己买车划算，如果没有车子不影响我们的身份，不影响我们的事业发展，我们又何必把钱抡在车上呢，看到很多人的诉苦，车子的负担可不小。

股票基金是什么？这个有时候是资产，有时候是负债；对精明的人而言，它变成最好的资产品种，没有什么能够比它给我们带来更大的增值，对于不专业的人，它就是噩梦般的负债，我们的一生积蓄可以几年就被清零掉。

这么多的东西都是这样模棱两可，那么，资产和负债要如何来划分呢？一般来说，一种东西到底是资产还是负债，是由当时的现金流来决定。可以这样来说：能把钱放进我们的口袋里的东西就是资产，把钱从我们的口袋里取走的东西就是负债。

例如，某人要购置一处价值 10 万美元的房地产，预付 2 万美元现金，申请到 8 万美元的抵押贷款。我们该如何判定这栋房子是资产还是负债呢？

如果这栋房子是供我们自住或者是空置着，它对我们来说，这就是负债；但是，如果我们把它租了出去，而且假设和房子有关的所有支出，包括抵押贷款、房产税、保险费、水电费以及维修费总计为 1000 美元，我们的房客每月给我们 1200 美元的房租，那么我们现在每月就有 200 美元的净租金收入。这时房子就是资产，因为它往我们的口袋里放钱。如果我们的支出保持不变，月租金只收到 800 美元，我们就会损失 200 美元，这时，即使我们每月有 800 美元的租金收入，房子也变成了负债。因此，即使我们有租金收入，房子也仍然是负债而不是资产。

一般来说，资产情况是指一个家庭或者个人所拥有的能以货币计量的财产、债权和其他权利，但名誉等无形资产因其不可计算性，一般不列入理财中的资产范围。资产都包括什么？它可以根据不同的分类方法划分出不同种类。如可根据财产流动性的大小分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为固定资产和流动资产，也可以根据资产的属性分为金融资产、实物资产、无形资产等。不过在投资中，可将其做如下划分：

1. 固定资产

指在较长时间内会一直拥有、价值较大的资产。如住房、汽车、较长期限的大额定期存款等，一般指实物资产。

2. 投资资产

主要指进行旨在能够带来利息、赢利的投资活动，承担一定风险的资产。如股票、基金、债券等。

3. 债权资产

指对外享有债权，能够凭此要求债务人提供的金钱和服务的资产。

4. 保险资产

指用来购买社会保障中各基本保险以及个人另投保的其他商业保险的资产。

5. 个人使用的资产

指个人日常生活中经常使用的家具、家电、运动器械、通讯工具等价值较小的资产。

负债情况又包括些内容呢？根据时间的长短，可分为长期和短期负债。

1. 短期负债

指一年之内应偿还的债务。

2. 长期负债

一般指一年以上要偿还的债务。具体说，这些债务包括贷款、所欠税款、个人债务等。

话说回来，最好的资产是我们的知识，对于年轻人，我们最应该投资的是如何让我们的脑袋丰富起来；对于职业投资者而言，要做的就是完善自己的交易系统，让自己的资金能够在股市不断地增值。罗伯特·清崎说："富人买入资产，穷人只有支出，中产阶级买入他们以为是资产的负债。"富人不做自己能力范围以外的事情，总是最后才买入奢侈品，因为他们都将收入变为不断再产生收入的资产，以至于资产像滚雪球一般，最后终于累积成他们一生都花不完的财富；相反，穷人在资产负债表上，总是负债大于资产，因此，穷人总是必须努力工作，才能使资产追上那重重的负债。

我们不应该花掉手头上得来不易的钱，只是为了填补购买负债而产生的现金缺口，我们应该不断地学习投资知识，用月收入投资以获得资产，同时，用资金来投资产生月收入，通过投资产生正的现金流。我们应该将负债变为资产，将消费性支出转换成资产性的消费，借由消费理财、消费致富的新观念，建构一个持续收入的系统。这样，我们发现自己正在慢慢变富。

假如我们手头有 20 万美元左右的钱财，包括工资所存下来的和房屋的补偿等等。想买一套房子，我们应该花 20 万美元一次性付清呢？还是应该花 24 万的总价格，来分期付款买房？

尽可能地提前还贷可以省很多利息，这是众所周知的事情。然而，众人只解其一，不解其二，那就是如果将还债的钱投资到其他地方，或许还有可能获得更大的收益。

就拿上面的例子来说，分期付款的利息是 4 万美元，但我们手头的钱，去除了首付款之后，如果用来投资，那么 10 年内这 10 多万的资金的回报率，要肯定高于银行的利息的。而如果全部拿来买房的话，我们可以不用还那 4 万的利息，但换来的就是，除了房产之外，我们一无所有。我们的所有资金全部都压"死"在房产上面了。钱最大的特性就是流通性，让钱活跃地流通起来，创造出新的附加价值，要强过提前将债还得干干净净的，而妨碍钱去为了我们流通。

可以这样说，债务实际上就是另一种意义上的本钱。只要活用负债，债务就会成为提升收益的杠杆。债务不是令人畏惧的魔鬼，而是我们管理的对象。用自己的钱进行投资时，要把握好机会，用借来的债投资时，要管理好风险。不知道管理风险、一味回避



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险的人是不会赚到钱的。

所以，到底是负债还是资产，这是不能一概而论的，我们要看它能不能为我们带来更多的收益。

第八节　资本市场的资本如何流动

在世界经济危机爆发的时候，很多人都没法保住自己的资本，就像在 2007 年到 2008 年期间，很多投资者就感受到了从天堂坠落到地狱的感觉。他们大部分的人在 2007 年 10 月之前，都沉浸在自己的资产价值增长的喜悦之中，但是，到了 2008 年 3 月之后，他们的投资本金迅速缩水。只有极少部分的人在此期间获得的丰厚的收益。为什么这些人能够在大家都亏本的情况下还能够有收益呢？这是因为他们懂得资本市场的资本流向，跟着资本流动的方向进行投资，自然能够赢得利润。那么，资本市场的资本是如何流动的呢？

一般来说，在资本市场中，即使只有部分产品参与交易，在计算有关指标时，未交易部分的价格也会按照同样的涨幅来计算。就像我们每天的股票交易量大约占所有上市公司股票量的 1%左右。尽管只有 1%的股票真正进行交易，但计算综合股价指数与市值时，也会按照所有上市公司的股票都进行交易了来算出一个新的数值。日交易量虽然只占极小部分，但价格反映的却是整个市场的交易量，所以从中我们也能够了解到市场资本的大概情况。

在此基础上，要想了解资本市场的资本如何流动，我们还需要掌握资本市场的特殊供求规律。资本市场与一般市场的供求规律有所不同。但从根本上来讲，资本市场也与其他市场一样，价格由供求决定。然而一般市场通常是价格上涨，需求减少；而在资本市场中，如果价格在一定范围内上涨，需求反而增加。

例如，汽车、电脑等产品在价格上涨时需求会减少。如果一部手机的价格上涨到 4000 元，其需求量必定大幅下降。而在股票、房地产、原材料等资本市场上，在一定范围内，价格上涨，需求会呈现增加的趋势。所以，在资本市场，价格越高的东西越会吸引投资者，这样就会把资本市场的资本全都吸引过去。为什么会这样呢？

这是因为如果电脑、圆珠笔、白酒等工业产品的价格上涨，工厂可以扩大生产以供应市场。但是股票、房地产、原材料、外汇等却不可能无限供应。假如国家经济处于活跃期，货币供应量增加，股市的大趋势是上升，股民的保证金账户资金迅速增加，资金大规模流向股市。这个时候，股票总量并不会因为股民对股票需求的增加而迅速增加。如果价格上涨，会增加投机性物资的稀缺性，反而会对其价格的进一步上涨起到推波助澜的作用。

另一个原因是因为投机需求和投资者的推动。资本市场的需求大于供给时，就可能形成投机的氛围。所以在价格上涨期，资金集中流向某一市场，而价格的决定权掌握在市场供应方手里。另外，如果价格上涨，期待价格进一步上涨的供应方的惜售行为，也会助推价格进一步走高。

在资本市场，还有另一个不一样的表现：价格下降，需求却减少。这个表现跟一般市场上的也不一样。这是因为资本市场本身是一个有希望获得差额利润而进行交易的投机性市场。如果价格开始下降，有投机性需求者担心价格下降趋势会持续而离开市场。因此价格下降，此时，刚性需求者也因害怕价格下降而推迟交易时间，所以市场上的需求逐渐减少直至消失。

而且在价格下降的情况下，因为需求急剧下降，所以需求者取得了价格决定权。这一点在房地产市场上表现得尤为明显。由于房产大部分是通过银行贷款购得的，在这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时期供应方（卖出方）因为贷款利息的压力希望尽快处理房产。如果经济持续低迷，即使成交价格低于原来的购房价，也不得不出手。与此相反，需求者则希望以更低廉的价格购入，所以继续推迟购买时间，市场上的需求会因此慢慢消失。

所以说，只要了解到这些知识的人就能够知道：如果房地产和股票市场产生泡沫，在外国投资者撤走资金的同时，资金会向外汇市场转移，股票价格和房地产价格同时下跌，而汇率将逐渐上升；反之，当汇率维持高位一段时间以后开始下跌时，股价指数就会呈现上升趋势。

他们也深悉：如果金融市场的发展速度过快，远远高于实体经济的增长速度，那么泡沫必将破灭，因为股票、房地产、原材料和外汇市场等资本市场具有自动调节实体经济的功能。他们还清楚资金流向会随着市场自发调节和政策当局的金融及财政政策的出台而变化，所以他们能够在大部分人都亏本的情况下仍然能够赢钱。

这也就让我们更加清楚地明白，要想投资更加顺利地得到利润，就一定要懂一点金融方面的知识，特别要了解资本市场的资本是如何流动的。我们不能靠天吃饭，而应该通过自己的智谋取得投资的丰厚收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章 玩弄风险还是被风险玩弄



第一节　为什么投资本身没有风险

在大多数人的眼里，投资就是一种冒险，而世界投资大师索罗斯却这样说："投资本身没有风险，失控的投资才有风险。"为什么投资本身是没有风险的呢？

投资是指货币转化为资本的过程，是指投资者当期投入一定数额的资金而期望在未来获得回报，所得回报应该能补偿。这个过程本身是没有风险的，把钱投进去，等到赢利的时候再把它取出来。理论上这是绝对可以做到的，但是，为什么那么多的人都觉得投资就是一种冒险呢？

产生这种念头主要有三种原因：第一个原因，是他们没有接受过"如何成为投资者"的训练，根本就不知道何为投资的情形下就进入了投资的圈子；第二，很多人进行投资的时候，很缺乏甚至是根本没有控制力，简直就是靠运气在赌博，这就像我们开车一样。一个熟练而又负责的人开车是没有风险的，但是那些为了耍酷，在开车时手离开方向盘的情况才是真正的危险。如果我们在投资的时候没有控制力，就跟开车的时候手离开方向盘是一样的。第三个原因是因为大多数人都是凭直觉去投资，是根据市场外部的信息做出自己的投资决策，而不是去了解投资产品的内部情况。

正是因为这几个原因让广大的民众把投资形容得极其恐怖，其实投资本身是没有风险的，当我们在安全和舒适的投资水平上进行投资的时候，外部投资发挥着完美的作用。这就是我们很多人把钱交给一位专业人士的原因，我们都希望他比我们更接近内部。但如果我们想致富，我们就必须比那些受人之托的投资专家们更加接近内部。当我们掌握了投资市场的内部的真实情况之后，加上我们对投资的控制，我们就可以体会到投资本身就没有风险的真实意思了。那么，我们在投资的时候都要做哪些控制呢？

1. 自我控制

自我控制能力其实是一个人的一种"控制情绪"和"意志力"，自我控制是人内心深处的一种理性与冲动交织而组成的，当冲动战胜理性的时候，人表现出来的是"自控能力差"，做出冲动型的决策，当理性战胜冲动的时候表现出来的是"有较好的自控能力"。运用到投资理财活动上来讲，所谓理性是根据当前短期的市场情景结合长期的预期以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事物发展规律做出的一种判断，这着重考察一个人的洞察力和认知力的全面性，由此而形成的叫“远见”和“预期”，在现代理论界也称为“前瞻性”。而冲动是洞察力和认知力存在片面性和短视角，在行为意识上过度放大片面性和短视角，自己的思维意识快速做出反应且辅以行动。

为了能够更好地控制自己，我们可以制定一个不同于常规的致富计划。一般人致富都是通过努力工作和储蓄这两种方式来进行的，但是，通过这两种途径并不能真正实现致富的目标。如果想要致富，就不仅需要努力工作和储蓄，还需要更多的理财知识。而且坚信努力工作和储蓄的人一般都认为投资就是一种冒险，他们看不到硬币的另外一面。这就需要我们制定一个不同于常规的致富计划，督促自己走上通过投资致富的道路。

2. 收入/支出比和资产/负债比控制

如果我们是中产阶级，我们不应该急于买房子享受，虽然我们是有足够多的收入，完全可以贷款可以在以后的日子里通过还债付清，但这绝不是一条致富的路，因为我们要考虑我们所处在的社会，要考虑社会经济，要考虑工作是否长期稳定等等。要想致富，就应该用收入得来的财富进行投资。例如投资基金，股票或房地产，让钱生钱，当然我们要具备足够的知识去投资，还要充分考虑社会。如果我们是这样做的话，那么很快我们就会发觉我们的财富不断增加，因为我们的收入本来够高，加上投资所获的财富，足以让我们买房子作为奖励安慰自己。

尽力买入带来收入的资产，这是走上致富之路最好的方法。同时还要注意降低支出和负债。时刻保持资产大于负债，然后不用工作那就足以养自己一辈子了。

3. 买卖时机控制

当我们买进一项投资时，我们应当也知道卖出的时机，在更复杂的投资类型里面，我们的退出战略往往比进入战略更重要。当进入这类投资时，我们应当知道，如果投资进展顺利，会有什么样的事情发生；如果投资失败，又会有什么样的事情发生。

4. E—T—C 控制

E 代表对实体的控制，即对企业治理结构的选择。如果我们仅仅是一个雇员，那么这是我们无法控制的。T 指的是时机。因为最终我们都需要缴税，所以纳税时机非常重要。纳税是生活在文明社会的一种支出。富人不但控制纳税数额，而且控制纳税时机。了解法律有助于控制纳税时机。C 指的是收入特性。投资者有控制力，而其余的人在赌博。富人致富，是因为与穷人和中产阶级相比，他们对钱有更大的控制力。一旦理解了金钱游戏就是控制游戏，我们就能把眼光集中于一条重要的生活法则，不是挣更多的钱而是获得更多的财务控制力。

能够做好以上几种控制的话的，我们就可以体会到投资本身是没有风险的道理，只要我们能够掌控住自己，我们总能够规避市场的起伏带给自己的投资冲击。

第二节　为什么小鸡没有孵出之前不能算数



大家现在都已经明白了，房子对于一个人来说，有时候是资产，有时候又是一种负债。面对这个问题，有人总是喜欢问这样一个问题：“如果将来我把这所房子高价出售，它是否会成为资产？”确实，这种情况也可能会出现，但只会发生在将来的某个时候。其实不像人们普遍认为的那样，房价偶尔也会下跌。如果不幸在我们买入房产的时候，房价就一直处于下跌的趋势，那么我们的投资可就亏大了。也就是说在小鸡还没有孵出之前是不能算数的。

为什么我们要说小鸡没有孵出之前是不能算数的呢？因为母鸡即使没有配种它也能在体内形成鸡蛋，但是由于没有受精，这些鸡蛋是不能形成小鸡的。所以，母鸡下了十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个鸡蛋不一定就能够孵出十只小鸡。这句话的意思就是我们在投资的时候不能凭空想象，想当然地认为自己的投资就能够获得多少多少的回报，毕竟投资市场随时都有事情可能发生，只有拿到手的才是真正的投资收益。

从前有一只海马，有一天它做了一个梦，梦见自己有了七座金山。从美梦中醒过来的海马，突然觉得这个梦是一个神秘的启示：它现在全部的财富是七个金币，这七个金币是不是会变成七座金山呢？

于是，海马毅然决定离开自己的家，带着这七个金币去寻找梦中的七座金山，虽然它并不知道七座金山到底在哪里。海马是竖着身子游动的，因此游动的速度非常缓慢。它在大海艰难的游动着，心里一直在想：也许那七座金山会突然出现在眼前。然而，金山并没有出现，出现在眼前的是一条鳗鱼。

鳗鱼问："海马兄弟，看你匆匆忙忙的，你要干什么去呀？"海马骄傲地说："我去寻找属于我自己的七座金山。只是，我游的太慢了。""是吗，那你碰上我真是太幸运了，对于如何让你提高游动的速度，我恰好有一套完整的解决方案。"鳗鱼继续说，"不过，你需要支付四个金币，我就给你，有了这个方案，你游动的速度会快很多。"

海马答应了，支付了四个金币，获得了鳗鱼提供给它的方案，果然，游动速度提高了一倍。海马欢快地游动着，心里想，也许金山马上就出现在眼前了。

然而，金山并没有出现，这时一个水母出现在了海马的眼前。水母看着海马匆匆忙忙地游动着，连忙问："海马兄弟，看你匆匆忙忙的样子，打算到哪里去呀？"海马又是骄傲地回答道："我去寻找属于我自己的七座金山。只是我游动的速度太慢了。"水母连忙说："要想提高速度不难，你真幸运，碰巧我现在有一套可以提高你游动速度的方案。"

海马连忙问："什么方案呀？"水母说："你看，我这里有一个喷气式滑行艇，如果你带上它游动，你的速度至少比原来要提高五倍。"海马高兴的说："那快点给我吧，需要多少钱呢？"水母慢慢地说："不急，看在兄弟份上，你就支付给我三个金币它就属于你的了。"海马连忙支付了三个金币，获得了喷气式滑行艇，带上它果然速度比原来提高了五倍。

海马这时想，按照这样的速度游动，估计我的金山很快就会出现在我的眼前了，便越游越起劲。然而，游啊游，金山就是不出现，这时前面出现了一条大鲨鱼在海马的眼前。大鲨鱼对海马说："海马兄弟你这是要去哪里呀？"海马说："去找属于我的七座金山，不过我游动的速度太慢了。"

大鲨鱼笑笑地说："呵呵，想要提高速度很简单，我可以帮助你，我本身就是大海里飞快行驶的大船，你搭乘我这只大船，你会节省大量的时间来寻找你的七座金山。"大鲨鱼说完，连忙张开大嘴对海马说："兄弟进来吧，一起前行。"海马心想："如果能再提高速度，那太好了。"连忙说："谢谢，那太好了。"海马一边说一边游进了大鲨鱼的口里。向着大鲨鱼的肚子深处欢快地游去。

看完上面这个故事，我们该怎样去看待这个可怜的海马呢？如果它不是那么盲目地去贪求虚无的金山，也不至于被骗，最后落得个葬身鱼腹的下场。

我们生活中很多人都像海马一样，因为梦境中的虚幻和自己的无知而送掉自己已有的财富。因此大家不要像海马一样才行，要记得拿到手里的东西才是你自己的。

其实我们很容易在投资市场中看到海马的影子。普通投机者能够从经纪公司的账户上取钱很难得，要么是他没有任何敞口头寸，要么是他有额外资产净值。当市场朝着不利于他的方向变化时，他不会支取资金，因为他需要这些资本充当保证金。当他了结一笔成功的交易之后，他也不会支取资金，因为他对自己说："下一次我将挣到双倍的利润。"

因此，绝大多数投机者都很少见到钱。对他们来说，这些钱从来不是真实的，不是看得见摸得着。放在经纪人账户里的钱或者放在银行账户里的钱，和我们手中的钱是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样的，手里的钱我们的手指可以时常感觉到，感觉到了后就有了某种意义。这里含有某种占有感，稍稍减轻了我们做出任性投机决策的冲动，而任性的投机决策导致了赢利流失。因此，一定要时常看一看我们真正的钱财，特别是在我们这次交易和下次交易之间。

当一个投机者将原来的资本金翻一番后，他应该立即把利润的一半提出来，放在一旁作为储备。这项策略在很多场合对我们都大有裨益。在某些地方，它本来会帮助我们走得更平稳一些的。

第三节　常胜靠的是能力还是运气

我们在学习投资的学问的时候，会接触到很多的著名的投资大师，他们比别人取得了更多赢取利润的机会。那么，他们的常胜靠的是能力还是运气呢?

这个问题有点像篮球比赛中的热手效应。我们把在比赛中连续多次投篮命中的选手称为“热手”，这就是说，他在下一次投篮中得分的概率要超过正常的命中率。研究表明，大多数球迷乃至运动员自己都相信热手现象的客观性。那么这些人能够成为篮球比赛场上的热手，是因为他们真的具有这种能力还是因为他们的运气比较好呢?

科研人员对费城 76 人队在整个赛季中的投篮统计数据以及波士顿凯尔特人队的三分球数据进行了研究，他们没有找到任何可以证明存在热手现象的证据。尽管运动员在比赛中确实存在连续命中现象，但是从总体上看，他们的命中率完全符合概率分布。连续命中或是连续不中均与概率分布保持一致。

那么，这个现象说明了什么呢?热手出现只是因为他很幸运的占到了那个概率?连续的投篮命中更有可能出现在那些能力更强的运动员身上，因为他们本身就有着超过一般选手的成功率。

围绕这一话题，我们可以进一步看看实际情况，著名的 NBA 球星、费城 76 人队的威尔特·张伯伦曾经在 1967 年 2 月 24 日连续 18 次投篮命中，这也是比赛中出现连续投篮命中的最高纪录。在整个运动生涯中，张伯伦的投篮命中率达到了 54%，这也让他进入 NBA 历史上投篮命中率的前 20 名。

棒球比赛中的连续击出本垒打则是另一个说明连胜与能力之间关联性的例子。

在大联盟棒球赛的历史上，曾经出现过 39 位在 30 场或 30 场以上比赛中连续出现本垒打成功的情况。这些选手在整个运动生涯中的平均本垒打成功率也达到了 0.311。从这个角度看，0.311 的本垒打成功率也是以让他们进入大联盟历史的前 100 名。

此外，有 5 名球员曾经在连续 20 场比赛中击出本垒打，这也是最高的本垒打连续击球成功纪录，他们分别是彼得·罗斯、泰·柯布、海尼·曼努什、查克·克莱恩和乔·迪马乔。在他们的全部职业生涯中，平均本垒打击中率达到 0.333。在棒球历史中，所有球员的平均本垒打击中率在 0.260 左右。



大多数金融专业人士把基金经理的连胜归结于运气。例如，金融学教师总习惯于绘声绘色地用抛硬币来说明市场的有效性。事实上，只要我们选取足够数量的基金经理作为统计样本：概率分布就会告诉你：总有人能连续取得超过市场基准收益率的投资回报率。比如说，我们首先选取 1000 只基金，并假定各基金投资回报率超过市场基准收益率的概率为 50%，最后，我们将得到 30 只左右的基金，其投资回报率连续 5 年超过市场基准收益率，也就是说，出现此类情况的概率为（0.5）5×100%。

尽管这样的逻辑没有任何错误，但问题却在于，并非所有基金经理都具有相同的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资技巧。因此，简单地把基金投资的连续性成功归结为概率，必将会忽略这样一个事实：有能力的投资者更有可能连续实现一流的业绩。

毫无疑问，在共同基金领域，最令人称叹的连胜纪录来自雷格梅森价值基金公司的比尔·米勒，截止 2005 年，他所管理的价值信托基金已连续 15 年超过标准普尔 500 指数。在过去 40 年的历史中，还没有任何一名基金经理能在如此之长的时间里超过市场平均回报率。

那么，这样的机会到底有多大呢？把米勒的成功记到运气和机遇名下，已经让有些权威学者感到心满意足了。例如，格雷戈里·贝尔和加里·金斯勒就曾经写道："尽管雷格梅森基金及其管理者比尔·米勒所取得的成就让我们振奋不已，但我们依然认为这个结果基本符合随机性的概率分布，同时，这也是积极型管理的一个重要指标。"而著名债券管理人比尔·格罗斯的评论则更有说服力。2003 年，在连续取得 12 年的成功业绩之时，格罗斯"大声咆哮"：比尔·米勒的业绩相当于用两个骰子连续掷出 12 次 7 点。有人引用过格罗斯的话：用两个骰子连续掷出 12 次 7 点的概率是二十二亿分之一，我们真希望引用者误解了这位业绩辉煌、同时又深谙赌博之道的投资家。

其中我们可以看到，仅靠运气是不可能得到常胜的成绩的，也必须要有能力让那个连续命中的概率能够更经常地出现。

第四节　做好防范就会万无一失吗

在开始进行投资之前，每一个投资者都会被告诫要做好安全防范，以免自己的投资资金遭到损失。更有好心人总结出了一整套的安全防范工作的内容：

一是妥善保管好投资者身份证、股东卡、资金账户卡、交易密码和资金密码等个人资料，防止相关信息泄露。投资者开立证券账户后要尽快重新设置交易密码和资金密码；交易密码和资金密码要分开设置，并定期更换；不要随意向他人透露自己的证券交易密码和资金密码，在输入密码时要采取遮盖措施防止他人偷窥；不要轻信股友，委托他人代为下单，导致密码扩散。

二是提高网络安全意识，确保网上证券交易安全。不要访问陌生网站、打开可疑邮件，及时升级杀毒软件并开启病毒实时监测，定期修改密码。同时，可向开户证券营业部咨询了解网上交易安全的知识，下载网上交易校验程序。

三是打消"一夜暴富"的心理，避免落入非法证券活动陷阱。从目前查处的各类非法证券活动来看，所有案件均是不法分子利用投资者"一夜暴富"的心理实施诈骗活动的。"天上掉馅饼"的事是没有的，打消暴富的心理是投资者自我保护、防止诈骗的最重要的手段。

四是掌握必要的证券法律知识，依据公司《招股说明书》和股票发行公告等公开发行证券必备文件进行证券投资。

五是在接受有关机构提供的证券投资咨询服务之前，应查看该机构是否属于已取得中国证监会颁发的证券投资咨询业务资格的证书的合法证券服务机构，必要时可通过证券监管部门网站查询公布的合法机构名单，或向证券监管部门核实，谨防上当受骗。投资者应当自觉抵制不当利益的诱惑，对有关投资咨询机构"推荐黑马"、"提供内幕信息"、"保证赢利"等虚假宣传信息保持高度警惕，并拒绝推销荐股服务的陌生电话，更不应将投资资金打入他人或非法机构的账户。

看着这位好心人已经考虑得非常详细了，可谓面面俱到了。那么，做好安全防范就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会万无一失了吗？恐怕不见得吧。

想必大家都已经听说过“黑天鹅理论”吧。黑天鹅理论，最早由华尔街传奇交易员纳西姆·尼古拉斯·塔勒布提出。“在发现澳大利亚黑天鹅之前，所有欧洲人都确信天鹅全部是白色的。这是一个牢不可破的信念，因为它似乎在人们的经验中得到了完全的证实。”

这个隐喻似乎揭示了一种事实——有时候，那些过去没有任何能确定其发生的事发生了，这件事对我们产生了极端影响，出于人类本性，我们又乐于在事后去让它变得可以预测，这些事包括——希特勒上台后的战争，东欧剧变，美国 1987 年大崩盘。2008 年全球金融危机后，也爆发了“黑天鹅”事件——美国国际集团、贝尔斯登、雷曼兄弟等金融巨头破产。

令投资家非常不安的是，全球化与网络化的趋势，会创造毁灭性的“黑天鹅”事件。因为全球化并不是只带来了好处，它还导致全球在互相牵制状态下的脆弱性。在工业革命加剧、正在变得越来越复杂的世界面前，经济生活的复杂性早就自行构成了一种杠杆形式，有效率，但也形成了更危险的周期。

“黑天鹅”事件的发生，总是让我们损失惨重，想想 2008 年 A 股大盘指数 70%的跌幅就非常痛心。它的存在让我们的投资总陷在危险之中，即使我们能够彻底做到上面提到的所有的安全防范的内容，但是，因为“黑天鹅”事件的存在，总会让我们措手不及、产生防不胜防的感觉。

就像 2011 年，根本不可能预测到中东和北非会发生这种多米诺骨牌一般的动乱，随之而来的油价高涨，以及联合国通过对利比亚的军事干预决议，日本 9.0 地震、海啸及核危机尽管并非难以想象，却不太可能出现在人们对第一季的预期当中。

从中我们可以看出，在我们的生活当中，存在着多少“黑天鹅”！而这些“黑天鹅”事件总是会对我们的投资产生一些重大的影响。由于我们根本没有办法预测到这类事件的存在，所以我们根本没法对它们提前做好防范的工作。

这也就给我们的防范工作带来了一定的难度，怎么防范都是存在疏漏的地方。这样一说，有些人也许会较真，这么说我们就不需要做防范工作了吗？这个说法是不正确的，防范工作是必须要做的，只是不要认为做好了安全防范之后就会万无一失了。

在投资的时候，我们除了要做好一般的安全防范工作，还要注意防范一些类似“黑天鹅”之类的事件发生对自己的投资会产生的影响。这就要求我们不要借钱投资，即使是再好的牛市行情，也不要孤注一掷，不要把自己的全部家当都赌在投资市场中。在进行投资的过程当中，不要贪婪，懂得止盈，更要懂得止损，坚持现金为王的投资原则，让自己的资产总是大于自己的负债，这样，自己才能够不被风险玩弄，实现自己的财富自由的梦想。



第五节　为什么好的状况不会永远存在

每一个投资者在进场之后都希望自己所在的投资市场一直保持良好的状况，但是，现实生活就是残酷，从来都不满足大家的愿望。就拿中国的股市行情举个例子吧。

1990 年 12 月 19 日—1992 年 5 月 26 日这段时间，对中国的股票市场来说，是处于好的状况，上交所正式开业以后，历时两年半的持续上扬，终于在取消涨跌停板的刺激下，一举达到 1429 点高位。但是，紧接着的 1992 年 5 月 26 日—1992 年 11 月 17 日这段时间，冲动过后，市场开始价值回归，不成熟的股市波动极大，仅半年时间，股指就从 1429 点下跌到 386 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快速下跌爽，快速上涨更爽，半年的跌幅，3 个月就全部涨回来。386 点到 1558 点，只用了 3 个月的时间。但是紧接着，上海老八股宣布扩容，伴随着新股的不断发行，股指回到 325 点。

为了挽救市场，相关部门出台三大利好救市：1. 年内暂停新股发行与上市；2. 严格控制上市公司配股规模；3. 采取措施扩大入市资金范围，一个半月时间，股指涨幅达 200%，最高达 1052 点。随着股价的炒高，总有无形的手将股市打低，在 1995 年 5 月 17 日，股指已经回到 577 点，跌幅接近 50%。

到 1995 年 5 月 18 日—1995 年 5 月 22 日之间，又经历了一次牛市，这次牛市只有三个交易日。受到管理层关闭国债期货消息的影响，3 天时间股指就从 582 点上涨到 926 点。

短暂的牛市过后，股指达到阶段低点 512 点，绩优股股价普遍超跌，新一轮行情条件具备。

崇尚绩优股开始成为市场主流投资理念，在深发展等股票的带领下，股指重新回到 1510 点。从 1996 年 4 月 1 日算起，至 12 月 12 日，上证综指涨幅达 124%，深成指涨幅达 346%，涨幅达 5 倍以上的股票超过百种。两只领头羊深发展从 6 元到 20.50 元，四川长虹从 7 元至 27.45 元。这轮大调整也是因为过度投机，在绩优股得到了充分炒作之后，股指已经跌至 1047 点。最知名的当属《人民日报》发表《正确认识当前股票市场》的特约评论员文章，指出对于证券市场的严重过度投机和可能造成的风险，要予以高度警惕。文章发表当天，配合涨跌停板制度的出台，市场暴跌。

从以上的资料，我们不难看出，在投资市场的历史长河中，好的状况总是会紧跟着一个极其不好的市场状况出现。要是那种好的状况一直保持下去该多好啊！那样每个人都可以多赚到一点钱。但是它总是这样地悭吝，总是匆匆地来，又匆匆地走了。为什么好的状况不会永远存在呢？

2007 年 5 月，早在次级信贷危机显露前，巴菲特就指出："美国的公司正处在世界上最好的市场环境中。而历史经验告诉我们，那些好的状况不会永远存在。"他警告说，全球金融稳定可能会遭受到某个外部事件的威胁。这被一些分析人士诠释成对恐怖袭击和其他地缘政治危险的担忧，但实际上，巴菲特反复强调的是广泛使用杠杆和金融衍生品所蕴藏的风险，认为交易资产的行为简直是"蠢人的游戏"。基于这种判断，在此后的数月中，巴菲特不停地出售持有的金融衍生品。尽管这些衍生品包含一些投资机会，但是在巴菲特眼中，这些是"金融大规模杀伤性武器"，滥用必将招致巨额损失。

预感到美国金融市场的风险，巴菲特开始尽可能地分散投资风险，不断加大对医药领域的投入，持有强生集团的股份增长了一倍多，在世界第三大制药厂股份也显著增加。

假设我们指望自己在 21 世纪的股市年收益率达到 10%，而自己的收益中，2%来自分红，8%来自股价上涨，那么我们就是在假设道·琼斯指数在 2100 年达到 24000000 点。有点常识的人都会明白，这个结果是不可能的，道·琼斯指数在 20 世纪 100 年里，不过从 100 点左右上涨到了 10000 点，21 世纪不可能达到前面计算的那个天文数字。因此，美国股市每年连续保持两位数的上涨时不可能的。所以我们不要总是白日做梦，总是期望自己的所投资的市场的好状况能够永久存在。

面对金融市场的动荡，巴菲特进而更多地关注到实体产业。2007 年底以 45 亿美元购买普利兹克家族掌管的工业集团 Marmon 60%的股份。选择这家公司令外界十分震惊，因为他们此前纷纷猜测巴菲特下一步会选择在哀鸿遍野的金融领域抄底。然而对巴菲特来说，市场越是这样，就越要谨慎。"符合我们要求的公司基本业务质量一定要好……至于检验的标准，绝不是今天或者明天的股市行情，而是十年后的样子……这是对美国长期的赌注。"

这也是为什么巴菲特 2007 年 3 月初撤回对陷入困境的三家美国债券保险商承保的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8000 亿美元市政债券提供再担保的提议，一些评论认为这位公认最精通抄底艺术的大师觉得“价格还不够便宜”。

1993 年，巴菲特买下了德克斯特鞋业公司，最后这家公司让他损失了 35 亿美元。最糟的是那种需要大量资本投入，但却回报很少的情况。1989 年，巴菲特买入美国航空，接下来这家公司就变成了一个黑洞。幸运的是他 1998 年售出了这家公司，成功脱身。之后十年内，美国航空就破产了，而且是两次。

我们从巴菲特的投资经历和他致广大股东们的信中，可以看到，即使是国际级投资大师，即使是世界公认的“股神”，他的好的状态也没有一直持续在他的一生当中。在投资的历史中，他也有几个败笔。所以在我们的投资进行得很顺利的时候，不要奢望自己的这种好的状态会一直存在下去而放松了警惕。

第六节　为什么我们的风险承受力总在改变

巴菲特经常说，作为一般投资者，在进行投资之前，要弄清楚自己的风险承受能力，以便理智操作。我们也都清楚，每个人的风险承受能力因各人条件不同而有所差异，它包括年龄、阅历、文化水平、职业特性、经济收入、心理素质、社会关系等诸多因素。其中，与投资关系最为密切的可概括为四个方面：投资动机、资金实力、投资知识和阅历、心理素质。这四个因素决定着股民对投资风险的承受能力。

一般来说，风险承受能力低的投资都是怀着投机的冲动参与投资的，他们大多是在投资市场行情处于牛市的情况下产生了入市的欲望，或者是从亲朋好友那里听到了种种关于股市致富的传闻和故事，并从其示范效应中得到鼓舞和刺激，盲目地认为自己也能够从中大捞一把。就这样在毫无风险意识的情况下就进入投资市场，但因为他们的风险承受力很低，总是选择行情非常好的时候才进入市场，所以，在他们进场的时候，投资产品的价格一般都处在高位。

而那些风险承受能力强的投资者总是重视长期投资效益。在投资中不急于求成，对眼前利益并不十分在意。这是因为他们有比较稳定和优厚的经济收入，赚钱的门路较多，有一定的经营经验和意识，有较高的额外收入。他们也有着比较丰富的投资理论与实务知识，具有投资实践经验，有比较广泛的社会关系。即使投资遭受局部损失，也能够“拿得起，放得下”，重整旗鼓，以利再战。

风险承受能力中等的投资者，其表现在以上两者之间。一般在进入投资市场之前，如果是通过某个机构进入市场，就会有专人为他们进行风险承受能力水平的鉴定，然后再根据风险承受能力推荐合适的投资产品。

那么，一旦被评定了一个风险承受能力水平处于哪个阶层之后，就一直保持这个水平不变了吗？这是不一定的，风险承受能力会随着时间的推移和资金状况发现变化的。风险承受能力有两层意思：首先，在一项投资中，可以承受多大的波动？在起起落落的账面变化中，能否忍受且不违背投资的初衷？其次，一旦风险变成实际的亏损，是否会极大地影响投资人的情绪和家庭生活水平？

拥有一些投资经验的人会发现，在追逐赢利的时候，我们“非常能承受风险”；遭遇亏损时，就变成“风险厌恶者”，为什么我们总是因为市场的不同，调高或者调低自己的风险承受能力？

两位学者理查德·塞勒和埃里克·约翰逊找了 95 名经济学的本科生，让他们用现金玩了一系列的游戏。他们发现，在赢得收益之后，人们愿意承担更大的风险；相反，在遭受损失之后，人们会不太愿意再去冒险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在人们获得收益或利润之后，他们愿意承担更大的风险。赌博者将这种感觉称为“用赌场的钱赌博”。在赢了一大笔钱后，业余赌博者不会将新赚来的钱完全视为自己的钱。一边是自己的钱，一边是对手的钱，你更愿意用谁的钱去冒险？

在经历了经济亏损后，人们会变得更不愿意冒险。在投资心理学中，这种感觉叫做“蛇咬效应”。蛇通常不会攻击人，但偶然发生后，人们会变得加倍小心。同样的，当有些人非常不幸损失了金钱后，他们常常感到晦气还会跟着来，所以设法规避风险。

在投资之前，金融机构一般会让投资者进行风险偏好测试，以确保投资产品的风险在可承受范围之内。不少人觉得这是例行公事，不足为意。但事实是在我们的投资环节中，了解自己与了解投资产品要做到最充分的对接。

我们都知道“投资有风险、入市须谨慎”的道理，谨慎、适合的选择对于我们规避投资风险，更有效地达到保值、增值等投资需求，就显得非常重要。然而在现实的社会中，很多投资者其实并不知道如何选择投资产品。很多时候，投资者选择的投资产品其实是不合适的，更有甚者执拗地认为“收益越高，越值得投资”，然而当市场风险来临之际，因为选择产品的不适合，使他们很难去承受这些风险。须知道，最好的未必是最适合的。作为投资者，我们应该选择适合自己的产品。

所以我们要时刻关注自己的风险承受能力的情况，选择最适合自己的投资产品，让自己的收获投资利润的同时，也收获投资的幸福感受。

第七节　期望值为什么要用放大镜来看

理论上来说，每一个进入投资市场的人在进入市场之前都会有一个期望值，都会有一个期待自己能够在这个市场中捞到多少资金的想法。但是，在我们的现实生活中，情况并不是这样，很多人进行投资很大程度上是一种跟风行为，自己对整个市场一点都不了解，只是看着别人赚到钱了，自己眼红，也就盲目地进行了投资。

哈佛商学院的一个学生杰克在假期的时候去中国旅游，在中国听说茅台酒卖得不错，凭着他在学校里学到的投资知识，他决定在酒类上投资一下。他到处寻觅，最后花了很大的价钱，买进了一堆名牌老酒，等着涨价。但是，过了一阵子，他需要用钱了，想把手里的酒卖掉，却发现自己这些酒没什么市场。结果花了一大笔钱投资，算下来好像还是亏了。杰克有点搞不懂，明明都说茅台什么在涨价，为什么自己的投资却失败了呢。

虽然杰克具有一定的投资知识，但是他对中国茅台酒和中国的投资市场都没有了解，而且他在进行这项投资的时候，也没有一个明确的期望值，只是凭着感觉，买进一堆名牌老酒，只希望坐等这些名牌酒涨价然后自己大赚一把，具体想要赚多少自己却不知道。所以，最后他以失败收场。

其实杰克要是用放大镜来看他的投资的期望值的话，他应该不会这样轻率地就进行这项投资。要知道投资成功的秘密是从回报与风险比率的角度进行思考。所以我们在放大镜下看期望值的时候也要从这个角度出发。我们在决定做一项投资之前，应该事先确定为了保住资本而将退出市场的点，这一个点就是我们的预期损失。也就是说，我们在进行投资之前，先问问自己这笔交易的风险是什么以及潜在的回报是否值得去冒潜在的风险。

巴菲特，我们都知道他是世界上最成功的投资者，他就曾说过：“投资的第一法则就是不赔钱。”但是我们也知道，在巴菲特的投资经历中也是有赔钱的时候出现的。那么我们该如何理解他的这句话呢？

我们用 R 来表示风险，假设有一只股票每股 10 美元，如果我们买了 100 股，则我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的全部的风险就是1000美元。如果知道在某一个头寸上的全部初始风险是1000美元，那么我们就可以把自己所有的利润和损失表示为初始风险的比率。例如，我们赚到了2000美元的利润，那么利润就是2R，而如果损失了500美元，那么损失就是0.5R。如果我们损失了2000美元，那么就是2R。也许有些会发出这样的疑问：“全部的风险是1000美元，怎么会有2000美元的损失呢?”这种情况是存在。如果在损失了1000美元的时候，我们没有说到做到，在该退市的时候没有退市，市场就会背离我们而去，这样，大于1R的损失是可以发生的。所以，巴菲特所说的那句话：“投资的第一法则就是不赔钱。”其实是指不要让大于1R的损失发生。所以，我们投资的目标就应该把损失控制在1R或者更小。显然，杰克并没有经过这些的分析，没有把他的期望值放在放大镜下观察。

期望值就是经过很多次交易，期望系统能够实现的平均R值。也就是说，期望值是在大量的交易之后，我们可以期望每一风险美元平均能够给我们带来的收益。在投资的世界里，期望值就是相对于初始风险或R而言，任何一笔交易的平均影响。

为了找出期望值，我们需要确定平均的R乘数，可以先算出总的R乘数，然后再除以平均数。要计算一次交易的R乘数，只需在抛出该头寸时把捕获的点数除以初始风险就可以了。我们可以简单地使用每个合约或者每100股份额的美元价值，比如说，如果我们冒险投资了500美元而获得了1500美元的收益，那么我们的R乘数就是3。不管是赢利还是亏损，对所有的交易都可以这样计算。只不过亏损的交易是一个负的R乘数。

这些R乘数的本质特性将会完全决定我们所用方法的全部期望收益。它有助于我们确定正确的财务管理法则，并应用到交易方法中去，以达到我们所有的目标。说到R乘数的本性，指的是大小、频率和不同R乘数的顺序。

试想，把系统的交易当做只是一些R乘数。然后假设每次交易只是简单地从一个袋里掏出的一个弹球。一旦我们捞出了这个弹球后，就能确定它的R乘数，然后再把它放回到袋里。

玩这个游戏的时候，我们需要开发一个有助于我们利用期望收益的头寸调整运算法则。另外，我们还希望该法则与每次交易的初始风险和正在进行中的账户资本有一定的相关性。对初涉者来说．可以考虑一个风险百分率运算法则，依据它来连续投资当前账户资本的一个固定百分比、这种头寸调整运算法则基本上就表示这个1R风险是相同的，而不管什么时候用它或者用在哪种股票或市场上。这是因为我们的头寸大小一直是我们资本的一个固定的百分比，而无论初始风险（R）有多大。

第八节　资本市场上最大的风险是什么

“入市有风险，投资需谨慎。”相信这句话在投资界是无人不知，无人不晓的。大家都知道，投资的市场上风险四伏，那么在资本市场上，最大的风险是什么呢?

资本市场风险是指资本市场运行中的各种不确定性因素给市场参与者带来某种损失的可能性。这一定义有三层含义：

第一，资本市场风险是由各种不确定性因素引发的。只要存在资本市场，就必然存在这些不确定性因素，也就必然存在风险，因此，风险是不可能被消灭的，配置风险是资本市场的一个基本功能。引发资本市场风险的不确定性因素，不仅包括交易对象的质量、市场供求关系、市场参与主体的行为、市场运行秩序等市场因素的变化，而且包括国民经济走势、经济体制变革、经济政策调整、法律法规变化及其他各种经济和非经济因素的变化。

第二，风险导致的结果是可能的损失。资本市场风险不仅可能使每个市场参与主体



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出现利益损失，而且市场的系统性风险会影响整个市场的效率，使市场功能减弱，降低市场资源配置的效率，给包括经济增长和发展、国民经济运行秩序、社会生活秩序等方面带来损失。尽量减少和避免损失，是人们关注资本市场风险的目的。

第三，资本市场风险只是带来损失的可能性，这种可能性只有在一定条件下才转化为必然性，因此，在一定条件下资本市场风险是可以防范或规避的。

那么，在众多的资本市场的风险中，哪一个在投资者的眼中是最大的风险呢？

这就要从投资者这方面来说了，能够被自己掌控的、能够防范的风险对于投资者来说，都不算是大的风险。只有那些出乎投资者的意料之外的事件而又让我们措手不及，甚至经常让我们造成重大损失的事件才算是大的风险。

其实这样的风险也有许多，但是，其中有一个很容易让投资者淡忘了风险这个概念，从而让大家损失更多的资本。这个风险就是：投资产品的价格大幅上涨，远远地超出了合理的价格的范围。无论是股票市场、房地产市场，还是外汇市场、原材料市场，价格超出合理价格的范围大幅上涨都是有高风险的。可以说，它就是资本市场上最大的风险。为什么呢？

因为面对大幅上涨的价格，很容易勾起广大的投资者的人性中的贪婪的弱点。本来大家进行投资，要的就是赢利，现在出现了这么好的上涨势头，为什么要退缩呢？而且各个市场的专家们都会提出“价格上涨得越多，未来上涨的幅度越大”的论调，从而引诱投资者进入。那些没有自己一套交易系统的投资者就很容易受这些专家的牵引，做出错误的投资决策。

而且，有些专家非常不道德，他们不顾上市公司股票市盈率达到 20 倍以上而股票市场实际收益率极低、风险性极高的事实，只单纯地看经济增长率，做出该国家是值得投资的判断，迷惑投资者。投资者们在这种情况下入市，就会造成需求会大幅增加，但是在价格下降期，需求会大幅度下降甚至消失，直至价格下降到合理价格以下。特别是在市场上出现泡沫的情况下，如果投资股票或原材料，一旦股市和原材料市场进入下降期，会遭受 60%～70%的损失。

可以说，资产价格的上涨并不可怕，可怕的是资产价格的定价权被内部人控制，形成内部价格，进而形成金融利益寡头。我们从 1719 年的密西西比泡沫、到美国上世纪 1929 年的大崩盘、到日本 1989 年股市崩溃，都能看到垄断巨头与金融寡头二合一的清晰身影。

以密西西比泡沫为例，作为操盘手的约翰·劳获得法国皇室非同一般的信任，他同时身兼垄断企业的掌门人、事实上的央行行长，拥有货币的发行权。他相信适度发行纸币可以拉动经济，因此可以称之为凯恩斯的先祖。1717 年劳先生获取在北美密西西比河流域和路易斯安那州的垄断开发特权，可惜那里并不像他所声称的那样“遍地黄金”，但他的黄金比喻让密西西比公司不断增发的股票得到不断热捧。同时，他发行的曾经信誉卓著的纸币却在摄政王的干涉下滥发至十几亿里弗尔，替奢侈的皇室填补财政黑洞，劣币驱逐良币的咒语显灵，尽管摄政王禁止人们使用硬币，但法国的硬通货价格节节攀升，私下以各种方式抽逃到周边国家。而贵族不仅在市场热潮时买到了一个小时上涨 20%的股票，还在股市崩溃以前得到了上亿元的硬通货。

密西西比泡沫崩溃成为全国性灾难的前提是，既无实体经济支撑，又被蛀虫掏空，金融寡头大得其利。这些利润从哪里来？当然是从广大的投资者身上得到的。

在这样的情况下产生的泡沫，总有一天是会破灭的。同时，因为有发达的金融衍生品市场，如果价格上涨得过高，就会出现期权交易、卖空操作。获得高收益的预期助推价格泡沫的膨胀，而价格上涨得越高，泡沫破灭的风险就越大。而在这样的情况下，投资者们的损失就会损失得更多。因为站得越高，摔得就越疼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节　为什么不要寄希望于时间来分散风险

众所周知，世界上巴菲特是以长期投资出名的，他的投资成绩有目共睹。以至于出现了这样的言论："长期投资者不必太在意市场的波动，长期投资收益更多取决于买入时市场的估值水平，而当前市场的估值水平低于历史均值适合长期投资。不过中短期而言，市场可能难有太出色表现。"在巴菲特投资的瞩目成绩的基础上，加上这些言论，就让有些人理解成了：只要能够坚持长期投资，就能够分散投资的风险。其实，对于投资风险来说，这是一种误解。我们不能仅仅从巴菲特的投资成功的方式就寄希望于时间来分散风险。

巴菲特的成功，不是因为投资的时间长而获得的安全，而是因为他能够找到那些优良的企业。可以说巴菲特的哲学、逻辑、投资技巧是不易洞悉的，人们只能从他所说的话和做出的行为中去抓住他所说的只言片语，然后断章取义，并套用他的行为作为证据，最后总结了长期投资就一定安全的说法。

比如长期持股，长期持股一定更安全吗？长期持股一定赚得更多吗？好像时间和风险的分散并没有直接的关系。既然没有直接的关系，怎么能把他当成巴菲特的必胜之术呢？可以说，在投资的过程中，该长则长，该短则短，一切都要根据实际情况具体分析，灵活应变。

就拿我们自己家的房子来说，如果有人出 8 万美元想买我们的房子，我们应不应该卖呢？相信很多人都不会卖的。因为对于我们不是搞房地产投资的人买房子总是给自己住的，在买的时候就没想要卖掉。但是如果有人愿意以 200 万美元来买呢，我们应不应该卖呢？相信大部分的人在这种时刻都会决定卖掉自己的房子，都会认为在这是一个绝佳的机会，为什么不卖掉？卖完之后我们自己可以到偏一点的地方，买套别墅，再买辆车，还能剩下一些钱投资，何乐不为？在这个时候，很多人就会忘了自己当初买的时候就没想要卖的事情，而且说不定十年后房子都涨过 200 万美元，在这个时候卖了会不会可惜呢？相信大家都不会犹豫。虽然在买的时候自己并不准备卖，并不是说碰到大好机会也不能卖，而且十年后能不能涨到 200 万美元还不知道，即使到了 200 万美元又如何？现在的 20 万美元还不如十年前的 12 万美元呢。

在这件事上，相信大部分人都不会犯迷糊。其实从这件事中，我们也能够体会到，在投资的过程中，我们是不能够寄希望于时间来分散风险的，谁知道未来的日子会发生什么事，谁知道未来的市场行情会怎样。没有谁能够肯定未来就比现在的行情要好。

就拿股票来说吧，时间期限越长越可能出现股票市场指数好于债券或国库券的情形，仅仅是因为平均而言，股票业绩预计会更好。此外，时间期限越长，累计的好业绩也越可能转化为越来越大的初始投资比例。投资股票的长期投资者应该平均比投资于债券或者国库券的投资者做得好，而且时间期限越长会期望获得越多的收益。只要股票投资获得了一个正的风险溢价，比他们支付的高估的额外管理费要高，那么这就没有争议。

实际上的问题是长期内可能出现糟糕结果的风险，其将如何演变为大幅度的下跌以及投资者可能有多强的愿望去避免这种下跌带来的损失。

长期内，虽然股票的业绩一般远远超越了债券或者国库券，但股票比债券或者国库券业绩差的风险仍是不容忽视的。

美国作为最大而且可能是最佳分散化的国家股权市场，其历史记录是非常重要的。但是，它 20 年期里业绩不佳的较低经历为推断未来提供了一个使人误解的基础。这是因为意料外通胀的有害影响而带来的过去股票市场的异常业绩及长期内债券的糟糕业绩夸



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大了它。

正如最近的经验所体现的，长期内股票策略的运作差于避险投资策略所带来的风险，为此需要引起重视。这些不是小事情而像预期的糟糕运那样可以不再考虑的：这些事情都发生了。

从中我们更加确定，世间并不能为我们的投资分散风险，分散风险还是需要将资金分配在多种资产上，而这些资产的回报率相互之间的关联性比较低，以达分散风险的目的。这样做既可以降低风险，又不会损及收益。近年来推出的各种银行、理财和基金系统的 QDII 产品为投资者提供了投资全球、分散风险和资产配置的更多选择。同美国市场的走向关联度最高的是加拿大，但也只有 73%。而同中国内地 A 股市场关系较为密切的香港股票市场同美国股票市场在这 10 年间的关联度只有 51%。这就进一步说明，通过 QDII 产品将资产的一部分投资于海外市场仍然能够提供有效的风险分散。

第十节　为什么谨慎行事并非全是安全之策

投资市场上的变幻莫测让很多投资者都失去了理性的判断力以及对投资时机的把握能力。很多投资者在初涉投资市场的时候，还能够保持一份理性的判断力，还能够选择合适的投资时机。但是，在经过投资市场上一段时间的打磨后，许多投资者就出现了盲目投资的现象，或者说该投资的时候不投资而不该投资的时候却出手投资，结果是在投资市场上打磨的时间越长，投资业绩反而越差。

其实，道理很简单，那些初涉投资市场的投资者因为刚刚进入投资市场，对于每一次投资都很谨慎。他们注意全面地去分析投资时机，所以就能取得不错的投资业绩。而经过一阵投资市场的打磨之后，投资者们的警惕性就会逐渐放松，再加上取得了一定的业绩后会产生骄傲情绪，结果就会出现盲目投资现象——该投资的时候不投资，不该投资的时候却出手投资，最后导致亏损。

不能够既理性而又认真地对待每一次投资时机的投资者，注定是会尝到失败的苦果的。但是谨慎行事并非全是安全之策。如果过于谨慎，就会在做每一笔投资的时候都瞻前顾后、犹豫不决，这样的人，往往在好的投资机会出现的时候他却在观望，在投资时机已经溜走的时候他却选择仓促出手去追赶投资机会。结果，就会导致投资的亏损。

格雷厄姆曾经也因为过于谨慎而错失了投资的机会。1914 年，格雷厄姆发现了一只很有投资价值的股票——纽约克莱曼保险公司的股票。经过仔细的研究分析他发现：纽约克莱曼保险公司的业绩增长水平在同行业中处于领先地位，最重要的是这家公司的市场布局非常合理，而且市场信誉度非常高。同时，纽约克莱曼保险公司的股票价格还处于较低的水平，具有很大的升值空间。但是，唯一令格雷厄姆不满意的就是，这家公司的规模在同行业中处于较低的水平。也就是说，纽约克莱曼保险公司的股票抗击市场风险冲击的能力不足。

面对这一不错的投资机会，格雷厄姆没有迅速地将自己的分析报表上报给公司，然后做出投资决定。相反，格雷厄姆却坐在办公室里反复地分析这家公司的财务报表，迟迟不肯下手。当时，就连格雷厄姆的助手，在华尔街有着很深资历的证券分析师威廉姆斯·希尔都着急了，他催促格雷厄姆快点做出决断，不然等到该公司的股票价格升高后再出手，那么这只股票的可操作性就会大大降低，而且会降低投资利润。可惜的是，此时的格雷厄姆已经仔细谨慎得过了头，他不停地告诫威廉姆斯·希尔要有耐心，等等看没准能拿到一个更好的价位。

结果，格雷厄姆这一等就是整整 1 年，而此时的纽约克莱曼保险公司的股票已经在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这1年里翻了近2倍，而且还拥有着不错的上升势头。

1915年，格雷厄姆购买了近1000万美元的纽约克莱曼保险公司的股票，做出了他成为纽伯格—亨德森和罗勃公司首席分析师之后的第一笔大额投资。

谁知，就在格雷厄姆准备趁着市场的火热赚取一笔不错的收益的时候——1916年，也就是格雷厄姆购买纽约克莱曼保险公司的股票不到1年的时间之时，华尔街进入了“和平恐慌时期”，整个美国投资市场再也没有了往日的繁荣景象，呈现一片萧条景象。很多公司的股票都开始大幅下挫，而纽约克莱曼保险公司因为抵御市场风险的能力较差，其股票一路下行，很快就跌破了发行价。

格雷厄姆的这次投资的失败绝对是因为他过于谨慎行事，如果他在刚开始发现那只股票的时候就出手，早在1915年的时候他就能够大赚一笔了。所以，投资就应该做到该投资的时候就投资，仔细、谨慎是投资者必须具备的两个因素，但是切不可过分谨慎。

不论是身处风起云涌的投资市场的投资者们，还是每天过着清闲安逸生活的人们，看“谨慎”这个词都是一个褒义词。但是，凡事都有个度的问题。过分谨慎就会陷入保守，导致做事的时候犹豫不决、畏畏缩缩，该出手的时候不敢出手。尤其是身处变幻莫测的投资市场的投资者，过度的谨慎往往会导致在投资机会出现的一刹那，却还在谨慎地观望，结果让投资机会白白溜走，自己却只能追悔莫及。

在投资市场上，当投资机会出现的时候，就应该迅速地做出判断。只要投资机会中的风险因素低于50%就可以出手投资，有时候甚至是达到50%或稍稍高出50%，在自身实力比较雄厚的情况下也应该出手投资。该投资的时候就投资，不该投资的时候就保持自己的冷静。

一个投资者要想取得投资的成功，一定要具备仔细谨慎的投资风格。但是在拥有了仔细谨慎的投资风格之后，一定要注意“度”的问题，切不能过分地仔细谨慎，做一名太过保守的投资者。因为只有敏锐果断、小心谨慎的投资者才能实现自己的投资梦想。

选择适当的投资时机对投资者来说至关重要。但是，更重要的还是在投资机会来临时，将其紧紧抓住。正如格雷厄姆所说：“该投资的时候就投资，是一个投资者水平高低的分界线。在投资市场上最让人后悔的事情，不是你的投资没有收益或者投资失败，而是你在该投资的时候没有投资。”

一个投资者，想要在投资市场上获利，谨慎的作风必不可少，但凡事过犹不及，过度谨慎往往会给投资者带来遗憾。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第八章

掌握市场为何对多数人来说如此之难



第一节　究竟需不需要内部消息

内部消息对每一个投资者来说，都是一个非常具有诱惑力的词语，在大多数人的眼里，拥有了内部消息就等于稳赚不赔。而有些专家总是不厌其烦地提醒广大的投资者：投资不要轻信那些所谓的内部消息，往往这些小道消息都是子虚乌有，或者是些另有所图的人发出的烟幕弹。果真是这样的吗？究竟我们投资需不需要内部消息呢？

如今的时代是一个信息爆炸的时代，各种数以万计的信息向我们迎面扑来，信息化的今天让我们告别了以往的信息闭塞的年代，我们可以轻松地通过媒体，网络来获取我们所需要的信息。投资同样也需要一个信息畅通的环境，但是对于我们大多数人来说分辨信息的真伪变得异常艰难，每个投资人士不可避免的面对各种各样打着内部权威人士发布的“内部消息”。究竟这些消息可不可靠，能不能被我们所利用呢？

据有关资料显示，在跟踪研究了30余名世界级投资大师的经历之后发现：听信他人是投资的开始，也是投资巨亏的第一大因素。

美国第一位通过炒股成为百万富翁的人名叫伯纳德·巴鲁克，在他年轻的时候就已经是一名证券分析员了，他明白一个道理并多次对炒股新手强调：买股票前，要对公司进行详尽的研究，做足必要的前期准备。

有一次，他瞄准了一家炼糖公司，并对这家公司进行了彻底的研究，在对各类事实和资料做了精心分析之后，他对这家公司将来会有什么变化有了自己的判断。终于，一次机会来临了，他赚到了6万美元，这是他赚到的第一笔钱。正当他试图凭借所得的6万美元利润大展宏图的时候，他得到了一则内部消息：一家烈酒酿造公司的股票值得买进，因为该公司的老板私下表达过这样的观点。这个消息是从一个比他自己更接近老板的人那里得到的。那个人告诉他自己曾经亲耳听到老板这样说过。他相信了这则消息。这家公司是全国规模最大的烈性酒制造商和销售商，而且这家公司与其他三大烈性酒酿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造企业合并的消息甚嚣尘上，他便把所有的钱都投了进去。最后，他赔光了家底，用他的话说："这是我一生中最大的损失。"

可以看出，在辨别信息真假的能力上，就连投资大师早年也会在此栽跟头，更不要说我们这些普通的小投资者。大多数的中小投资者与专业的投资机构相比在获取信息的渠道上和分辨信息真伪的能力上会有不一致的"待遇"。大多数中小投资者有着天然的信息弱势。多数投资者摄取投资信息的主要方式是通过网站、报刊、广播及电视等正规和公开渠道。而机构投资者除了通过电话、传真等先进的通信技术猎取第一手资料外，还往往能通过各种关系获得大量的内幕消息。有些机构投资者本来就是投资交易的关联者，他们本身就是信息的源头。

斯坦哈特被人称为"世界级短线杀手"，他所感兴趣的不是华尔街的深度研究报告，如果我们走进斯坦哈特的办公室，就会发现这里几乎看不到一张纸。斯坦哈特每年付给华尔街经纪人的交易佣金高达 3500 万美元，他花那么多钱不是为了得到一些内幕消息，因为他介绍说，自己在"出货"时也曾故意制造过类似的"预言"。他花这笔钱是为了在第一时间知道信息，在每笔巨额交易上都能较之别的投资者保持一点点优势。

华尔街的一些公司影响力非常大，他们的看法往往会在一定程度上左右市场走势。由于付了如此高额的佣金，他会不断接到从华尔街打过来的电话，向他提供一些可能有利可图的交易的消息。

"我们将调低对通用电气下个季度的赢利预期！"

"花旗将调高巴西的信用等级！"

当这些公司的主要分析师有新的想法时，斯坦哈特希望自己能接到"第一个电话"。即便是花巨资购买消息，斯坦哈特也不会轻易认同这些分析师的观点，但是斯坦哈特希望：只要那些在他之后接到这些分析师电话的人认为是对的就足够了，他就有了操作行情的时间和空间。

斯塔哈特在投资领域中能够获得如此的成功，与他独特的投资理念和获取真实准确的信息有着密不可分的关系。对于一位专业的投资者，我们应该设法规避那些"内部消息"对我们投资行为的影响，吉姆·罗杰斯在哥伦比亚商学院的证券分析课堂上告诉学生们："听信总裁的消息，就代表你已经亏损了一半。"在哈佛商学院的讲堂上导师也一再警告那些马上要征战投资领域的学生们：听信内部消息就是等于听信了撒旦的诱惑。

那么，在投资过程中我们要怎样处理各种投资信息呢？这就需要我们在投资初期，就建立起属于自己的信息系统，依据信息做出正确的决策，最终培养出自己的投资策略。

投资领域的变化莫测，让很多投资者无法掌握，即便像巴鲁克这样身经百战的投资者，也犯过重大错误。虽然巴鲁克很快就从那次听信小道消息而导致的亏损中翻了身，基于对事实的清晰思考和准确判断，此后赚到了第一桶金 70 万美元。但是，在此之后巴鲁克又因轻信好友而参与巴西咖啡交易，再次吃了听信他人消息的苦头。

无知者无畏，在投资领域亦如此。很多投资者在投资之前，往往对所投资的产品知之甚少，甚至根本一无所知，他们或者用心聆听所谓"股神"、"专家"的"谆谆教导"，或者深信亲朋好友的"金玉良言"，盲目地买入和卖出，以赌徒的心理期待奇迹的出现。结果只能是少数人看到了微弱的阳光，而大多数人葬身于茫茫海底。

世界上最伟大的基金经理彼得·林奇曾说：个股飙升或暴跌背后总有某种理由，那种信息是可以清晰明显地找出来的，而且也经常是充足的。在现今这种信息资源丰富的环境下，投资者可以获取那些从前只为华尔街资深分析师提供的数据资料。必须找到一种最适合自己的投资模式和投资风格，并将其坚持到底，这是我们投资伊始必须形成的观念。

总之，投资需勤奋，需打造属于自己个性的投资策略。莫听"内部消息"，如果内部消息能给我们带来丰厚利润，也许人人都是百万富翁了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 真相在华尔街为什么不起作用

对于一个普通的投资者来说，没有比获得真相更能够让人欢欣鼓舞的了。但是，在投资领域中，真相其实并不重要，重要的是人们对真相的认识。很多人试图通过真相来抓住市场的尾巴，但是结果往往让人感到沮丧。

一位资深的私募基金经理人S先生在叙述自己面对市场中的层层迷雾也感会到茫然和不知所措，他曾经跟别人分享过他的那种恐惧心理：

有一次，S先生决定去攀登华盛顿山，于是叫上了好友H，虽然H在清晨已经参加了一项马拉松长跑活动，跑了8公里，但是经不住S先生的一再劝说，同意和S先生一块“走走”。

他们一起驱车来到山脚下，选择好了一条幽静的登山路径，他们就开始向着山的顶峰攀爬了，H还穿着早晨跑步时的运动衫，而S先生则穿着一件印有Linkin park（美国的一支摇滚乐队）的T恤。山脚下的风景是这么的迷人，山路平坦，景色宜人，不觉已到半山腰。这时前面路上树立了一个牌子说道：这里天气变化异常，环境恶劣，请游客速速返回，以免发生前人伤亡的悲痛事故。S先生和H望了望碧蓝的天空对视一笑，这是在吓唬胆小鬼。所以根本没有理会警示牌，继续向更高的方向攀登。

随着攀爬高度的上升，气温也逐渐寒冷起来，周围的风景也由山脚下的植物变成了石头，而且不知何时他们头顶上出现了一小片乌云，视线也开始变得模糊起来。当大约又向上爬了100多米，周围的环境已经被雾气所笼罩了，前方的道路也看不清了，他们顿时失去了方向感，陷入了的迷茫和恐惧之中，仿佛进入了一个走不出的迷宫，何况他们此时已经是饥寒交迫了。H提议看看有没有什么路标，搜寻了一会，果然发现有一堆人为堆砌的石头上面放着一块大石头，上面涂着黄色指示标记。他们确定这应该就是标记了，顺着标记的方向搜寻下一个黄色石头。就这样他们终于来到了山顶上。顾不上欣赏山顶上的风光，S先生和H就一头扎进山顶的小餐馆里。在攒动的人群中吃完两个油腻腻的汉堡，买了一大堆华盛顿山纪念T恤来结束这段狼狈的旅程。

S先生说自己从开始进入投资理财行业到最终成为管理着15亿美元的私募基金经理的过程中，曾有许多次都经历了看不到市场的真相而迷茫不知所措的狼狈局面，并且也真诚地道出了自己的众多预测中仅仅有两次成为现实。可以看出，不仅仅大多数的个人投资者，连那些实力雄厚的机构投资者都希望市场对信息做出合理的反应，从而能够快速做出对策。然而事实却是在1987年10月19号的星期一美国股市的骤跌引发全球股市的下泻，却没有一个人能够清楚地告诉我们事情的真相是什么。

如果我们作为一个投资者相信市场会对真正的事情做出反应，那么我们就大错特错了。或者，如果我们是基于这种错误的观点来参与市场的话，那么市场将会让我们付出持有此观点应有的代价。真实的情况是投资市场行情的上涨是基于人们对事实的观点，而不是事实本身。

我们在这里所要说的就是真相“无关紧要”。它从来不起作用，也永远不会。就像我们前面提到的国际短线杀手斯坦哈特，他对于真相的理解就是：“我在第一时间获取信息就足够了，更重要的是要让分析师和其他的投资者认为这是对的，这样我才有进一步操作行情的时间和空间。”

对于短线的投资者来说，我们通过电脑交易系统下单买入我们的投资产品，难道买入的是公司的股权，公司将来的销售业绩吗？当然不是，我们买的是他们确信获益的观点。当我们作为交易者使我们的钱处于危险中的时候，我们赌的是人们——其他的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，将会在一天左右的时间里喜欢它，并持有它。这就像博弈论里面介绍的，我们和其他的投资者在相互博弈，看谁是最后一个持有资产的那个人。市场是具有惯性的，这是因为人去推动它朝一个方向，或另一个方向发展，而不是事实。一个事实永远不曾推动市场。

有多少次市场大量抛售是因为害怕美联储将会提高利率？美联储甚至没有暗示要提高利率。根本没有。起作用的是交易者和投资者认为利率可能上调。这就足够造成混乱。就像巴菲特建议中所说的那样，在别人贪婪的时候要恐惧，在别人恐惧的时候要贪婪。

作为市场中最基本的构成单位，每一个投资者的心态无不左右市场的起伏。投资者必须完全理解的是市场在性质上是先行的，它对市场将会发生什么做出反应，而不是已经发生的事做出反应。事实是过去的残余，它们不能告诉我们明天将发生什么。这就是为什么真正的专业人士买入流言（看法），卖出新闻（事实）。因此不要被迷惑住，在市场上不是事实赢，而是对事实的态度赢。

所以抛弃我们的那些观点，不要再为努力获得真相而孜孜不倦，那些现实的真相并不能给我们带来收益，相反它会使我们亏的倾家荡产。

第三节　我们说“市场是有效的”时，究竟指什么

正如巴菲特所说：“如果股票市场总是有效的，我只能沿街乞讨了。”对于大多数投资者而言，往往期盼着市场是有效的，因为这样就可以真正地能够预测投资市场未来的走势。而在美国有 6 万名经济学家，他们中的很多人被高薪聘请从事预测投资市场走势的专职工作，如果他们能够有两次连续预测成功的话，那他们早就能够成为百万富翁，从而辞掉工作去马尔代夫或者去夏威夷的黄金海岸边喝着小酒，钓着金枪鱼了。现实是他们还须为着那丰厚的薪资而拼命工作。所以，期望“市场在任何时候都是有效的”，那只能是痴人说梦的事情了。

对市场是有效的还是无效的理解，直接影响到我们的投资策略，如果我们相信市场是有效的，那就会认为，价格总是反映了所有相关的信息，我们的操作手法即使追涨杀跌，我们也无须了解投资的基本面，因为基本面反映在价格上，我们只要进行技术分析就可以了。如果我们认为市场是无效的，那我们就可以不理会大盘的涨跌，抛开技术分析，只要投资的价值和市场价格相一致，就是我们极佳的买入点，决定买进还是卖出的不是市场价格的波动，而是企业经营业绩的好坏。

对待投资市场的态度将影响着我们的投资策略，我们要正确地理解信息对于市场走势的影响。市场中人们对于信息的筛选与梳理的能力不同，对于投资对象价值的理解也不一样，而这些都会反映在市场的价格上，也许人们会认为投资市场会大涨 50%，但是恰恰相反市场价格是跌的。这也就是为什么有些没有任何价值的公司，其股票的价格能够有着 50 多倍的市盈率。

巴菲特的老师格雷厄姆很久以前就提出了对待市场有效性的正确态度，我们相信这种态度是最容易带来投资成功的。他说：“你应该把市场想象成一个名叫‘市场先生’的非常随和的家伙，他与你是一家私人企业的合伙人。市场先生每天都会出现，提出一个价格，在这个价格上，他要么会把你的股份买去，要么会把他的股份卖给你。”

用格雷厄姆的话来说，市场先生的报价是极不稳定的。有时候，他情绪高涨，只能看到利好的积极因素。在这种情况下，他会报出很高的价格，因为他担心我们会把他的股份买走，夺取他的巨大收益。而在他沮丧的时候，他眼中又只能看到悲观与失望等消极因素。在这种情况下，他提出来的价格非常低，因为他很害怕我们会把我们的股份甩给他。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实“市场先生”之所以这样左右无常，最根本原因是由我们——投资者所决定的，当尤金·法玛提出有效市场假说时，记住这里说的是“假说”，是有三个前提条件。

第一，在市场上的每个人都是理性的投资人，他们每天都在进行基本分析，以公司未来的获利性来评价公司的现有的价值，把未来价值折算成今天的现值，并谨慎地在风险与收益之间进行权衡取舍。

第二，投资的价格反映了这些理性人的供求的平衡，想买的人正好等于想卖的人，即，认为价格被高估的人与认为价格被低估的人正好相等，假如有人发现这两者不等，即存在套利的可能性的话，他们立即会用买进或卖出的办法使价格迅速变动到能够使二者相等为止。

第三，价格也能充分反映该资产的所有可获得的信息，即“信息有效”，当信息变动时，投资产品的价格就一定会随之变动。一个利好消息或利空消息刚刚传出时，价格就开始浮动，当它已经路人皆知时，价格也已经涨或跌到适当的价位了。

“有效市场假说”实际上意味着“天下没有免费的午餐”，世上没有唾手可得之物。在一个正常的有效率的市场上，每个人都别指望发意外之财，所以我们花时间去看路上是否有钱好拣是不明智的，我们费心去分析投资的价值也是无益的，它白费我们的心思。

当市场真正有效的时候，那也意味着我们的投机希望破灭了，投资收益率可能和把钱放在银行的收益率相当，投资也就不存在任何的风险，就连傻子也懂得怎样在投资中买进和卖出，这也许不是大多数投资者所期望的吧。这就是一个平衡的关系，投资者都想在投资中获益，从而变成了投机，就更进一步使市场高涨骤跌，市场有效性也就无从谈起，这样人们才更有可能在市场中获取丰厚利润，当然也会输得一塌糊涂。

市场既然不总是有效的，那我们无须理会投资产品价格的涨跌，对待其价格波动的正确态度，是所有成功的投资者的试金石。而我们要做的只是两门功课，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。其他的信息就不是我们所要关心的了。

第四节　谁虚构了庞氏骗局

如果现在有人告诉我们有一个投资理财项目，年收益率为12%，而且几乎没有任何投资风险，每个月都能拿到1%的收益。我们应不应该动心呢？可以肯定，面对这样的情景，很多人一定会迫不及待的询问“究竟是什么投资项目”，“准入门槛是多少”等具体事宜了。但是历史证明，当我们处于这种情景，就有可能正在步入一个精心设计的陷阱了。

2008年美国纽约南区联邦法院做出裁决，前纳斯达克主席麦道夫因涉嫌诈骗被判入狱150年监禁。这位有史以来金融界最大的“庞氏骗局”的主谋终于得到了应有的下场。自从上世纪二十年代一位名叫查尔斯·庞兹的意大利人在美国犯下了涉及金额1500万美元，被骗者多达4万之众的金融诈骗案以后，世界各地像“庞氏”这样的诈骗案层出不穷。

究竟是什么魅力，让已入土几十年的“庞氏”还有如此众多的受众呢？其实，“庞氏骗局”的骗术很简单，就是利用人们的贪婪的本性，许下高额的回报率，用投资行业各种繁琐难懂的术语进行包装，让人们相信自己的资金没有任何风险，并能按期收到回报。但骗子只是将得来的资金作少量投资或根本没有进行任何投资，而是用后期投资者交付的资金支付前期投资者，充作高额投资回报。往往到了最后，由于资金链的断裂从而导致骗局败露，从而导致大多数投资人血本无归。

其实，是投资者贪婪的本性使“庞氏骗局”得以周而复始的不断轮番上演。正如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"庞氏骗局"的主谋查尔斯·庞兹在事发后对遭受欺骗的波士顿投资者那句狡黠的嘲讽："在没有恶意预谋的情况下，我为他们表演了自朝圣者登陆以来在他们的地盘上出现的最好节目，看我表演足足值 1500 万美元。"麦道夫在事发后也说过这样的一句话："其实那些受害人早就应该知道这是个骗局"。毫无疑问，他这话说得没错。多年来麦道夫次次都宣称，其回报高于平均水平而风险却低于平均水平。这本身就是个明显的警示信号，对于纽约一棕榈滩一洛杉矶范围内那些据称是精明投资者的人而言更是应该如此。但正是因为贪婪才使人们放松了警惕，或者说因为贪婪使得人们相互欺骗。

曾经有媒体报道过房地产经纪人道格拉斯·沃恩一案。当时，他经营已久的公司遭到美证交会的调查和民事起诉，最终被联邦和州政府关停，沃恩本人不得不申请破产，事情才逐渐浮出水面。自 1993 年以来，沃恩成功从 600 名投资者手中筹集到了 8600 万美元。如今，这笔资金已损失殆尽。

这起发生在美国最贫困州之一的欺诈案，用新投资者的资金而不是用投资收益来偿付早期投资者。一起典型的庞氏骗局，居然在长达 17 年的时间里都未曾被人察觉。在沃恩主要出售三年期本票（后来又出售合伙权益）中，固定回报率平均为 17.5%，远远高于麦道夫和阿伦·斯坦福提供的投资回报率。法院档案显示，沃恩有时会提供高达 25% 的回报率，而有位投资者曾向调查人员表示，沃恩向他提供的回报率高达 40%。这些收益水平是低风险投资现行回报率的许多倍，因此在高额回报率的诱惑下，就不乏投资人铤而走险。

沃恩宣称的回报是如此之高，很难想象他有任何现实的可能去偿付所有的投资者。同时我们不难看出，沃恩的投资者就跟麦道夫的投资者一样贪婪，只是投资规模较小而已。

"庞氏骗局"无疑是投资者的终极杀手，包括那些专业的投资者也没能逃脱"庞氏骗局"那高利润低风险的杀手锏。而恰恰正是"高利润，低风险"违背了经济学原理，这也正是"庞氏骗局"致命弱点。但是对于此时已被利润冲昏头脑的投资者来说，已经失去辨别真假的能力。就像"姜太公钓鱼——愿者上钩"一样，那些贪婪的骗子值得人们的唾弃，但是如果那些受害人没有贪婪的本性，不想有天上掉馅饼的好事，想必那些骗子最终也会自讨没趣。追求合理利润这无可厚非，要是被贪婪蒙蔽了眼睛，无疑是作茧自缚。

在这个金融衍生品泛滥的社会中，对于怎样更好地保护我们投资人的利益提出了一个更高的要求，除了在监管体制上要求政府监管部门加强对金融业的监管外，我们作为一个投资者，也要提高自己的专业水准和道德修养，切记不要因为贪婪而迷失了自己。

在面对一个投资项目时，要先做好前期的调查，不要因一时的头脑发热而导致自己蒙受重大的财产损失。投资者在投资过程中往往过于重视投资收益而轻视了投资风险，对于那些成熟的投资大师来说，怎样保全本金变得尤其的重要，没有比避免损失到手的钱更好赚。我们相信"庞氏骗局"不是始于查尔斯·庞兹，也不会止于查尔斯·庞兹，一个理性的投资者才能在形形色色的骗局面前立于不败之地。



第五节　市场永远都会复苏吗

对于投资者来说，市场复苏是一个不错的话题。就像经历了漫长而寒冷的冬天，一起谈论阳光明媚的春天一样，给人带来清爽的感觉。但是下面的内容或许让人高兴不起来。

国际著名学者伊曼纽尔·沃勒斯坦发表了一篇文章，原题为：资本主义世界经济不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会复苏。他在文章中阐述说："一切体制都有寿命。我们现行的体制已经越来越偏离平衡，以至于发生结构性危机。"并且他在文章中进一步分析说："各种生产的基本成本都大幅增加，结果就是利润越挤越少，最后到得不偿失的地步。"最后他断定："我们最近经历的困难只是世界体系自 1970 年前后开始经历的繁荣与衰退周期的倒数第二个泡沫。最后一个泡沫将是国家债务，包括那些所谓新兴经济体的国家债务，最终导致破产。而解决这一问题的根本所在是找到一种新的经济体制。"究竟他说的对不对呢?

同时根据商业咨询公司 AlixPartners 最新的一项调查显示，越来越多的美国人对美国经济的移动方向产生了质疑。并且现在有近 61%的受访者预期美国经济在 2014 年春天之前仍不可能恢复到危机前水平。最后调查结果中反映出来更糟糕的是，有整整 10%的受访者认为美国经济将永远无法复苏。

也许以上资料的分析让投资者们忐忑不安，但是我们都知道，事物的发展规律是渐进性与曲折性的统一，事物的发展方向并不是直线向上的，更像是螺旋向上的。由此我们可以认为任何看空市场的观点都是不对的，市场的发展过程是一个循序渐进的过程也就是说在某段时间会显著增长，而有时候就会停滞不前甚至会发生倒退，但这些都不能改变市场始终沿着向上发展的方向。

许多投资者由于介入市场的时机不对导致损失惨重，决心要彻底远离投资领域，这种因噎废食的行为着实有点过头。因为事物是发展的，不能因为市场行情暂时不好就放弃了对市场的信心。巴菲特就不相信这一套，他的每次大的投资都是在股市大跌之后，他才进场。

1987 年股灾之前，是个大牛市，1984 年到 1986 年，美国股市持续大涨，累计涨幅 2.46 倍，巴菲特 1985 年就大幅度减持股票。在牛市的全盛期，巴菲特只保留了三只永久持有的股票，把其余所有的股票都卖了。他的助手说："命令很明确：把一切都卖掉。"

1987 年 10 月 19 日星期一，恐慌抛售终于发展成了大崩溃，这成了历史上第一个黑色星期一，道·琼斯跌了 508 点，或者说达到 22.6%，而巴菲特在此次交易中却收益颇丰。

这次大跌之后，1988 年他开始买入可口可乐，1989 年又继续增仓，一共买了 10 亿美元。同时他又买了 6 亿美元的吉列可转换优先股。

第一次股灾的时候，巴菲特全部撤出了市场。第二次，他大部分都撤了，也只留了三只股票。但这两次他都是在股灾前一两年就提早离场了，所以说逃顶是不可能的。当他看到泡沫比较大的时候，他就撤出来了，全身而退，而不是幻想泡沫涨到最大即将破灭之前时才逃离。

第三次大跌是网络股泡沫。1999 年，是巴菲特最难熬的日子，只赚了 0.5%，大大落后于大盘 21%的涨幅。当大家纷纷指责巴菲特的投资策略落伍时过时了，网络科技股的时代来了第三次的网络科技股泡沫开始破裂。三年大盘跌了一半，巴菲特不但没亏，还赚了 10%，大家不得不承认，长期来看还是股神厉害。

第四次大跌是这次次贷危机。年报显示，巴菲特再次大跌大买，在 2007 年买入了 160 多亿美元的股票，增幅近 70%以上。

巴菲特应对大跌的方法很简单，一是前面大涨过于高估时要反贪，及早退出。二是后面大跌后过于低估时要反恐，趁机抄底，大跌大买，大买大赚。巴菲特的经验告诉我们世间没有什么东西是绝对静止的，只要了解其变化的规律，肯付出耐心，等待并寻找时机，事情总有一天会按照我们想要的方向发展。我们投资亦如此，要随着投资品的内在规律和市场变化不断调整和修正投资策略。

很多普通投资者因为对市场的不了解，在某些投资品上因为介入时机不对而发生了很大损失，就想当然地判断这类投资品任何时候都不能投资，再也不能碰了。我们不应只看事物的表象，而要分析其背后的规律。更不能因市场一时的成败而影响我们的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪和投资策略。市场永远不会强劲增长也不会一直徘徊不前。漫长的黑夜总会迎来凌晨的曙光，风雨过后总会见到彩虹。

2008 年股票大熊市美国遭遇了金融危机，引发了全球投资市场的动荡。很多投资理财产品面临腰斩，是因为集全球金融危机、企业大面积倒闭、经济衰退、市场本身估值过高、政府采取紧缩货币政策和行政干预股市等多种负面因素共振导致的必然结果，股票和基金投资者在 2007 年底介入股市遭遇巨大亏损是难以避免的，大多数投资人在被折磨了一年后终于忍痛断臂退出，并决心远离这个伤心之地。但是，每一次危险的背后也存在着巨大的机遇，很多大型投资基金、国际投行，却把目光放在了那些濒临破产但依然有着良好资产的公司身上，他们是在期盼着抄底的最佳时机。

他们的勇气从何而来？正是看破了市场的发展规律，却没有意识到可能对于他们来说，他们确信市场的好机会已经来临。随着时间的推移，投资市场的各类负面因素一个个地消散，正面因素不断在汇聚，比如市场估值在较低区域，政府采取了宽松货币政策，将利率降到了很低水平，市场资金充裕，企业赢利回升，经济复苏迹象显现，市场将会复苏，股市已重归牛途。

所以对于市场复苏我们要始终保持乐观的心态，拿出勾践卧薪尝胆的毅力，静待时机，赢得最后的胜利。

第六节　市场震荡究竟意味着什么

没有一个市场总是在平稳中度过的，市场总是伴随着风险与震荡，在市场过山车般起起伏伏中，有些时候市场的价格高得离谱，而有些时候市场价格则跌的难以承受。每一位投资者都会无数次反问自己究竟是什么原因导致了市场的震荡，其实市场震荡的背后真正起到主导原因的还是人——投资者的心理。

市场的每一次下跌都会伴随着投资者的恐慌情绪，从而使市场价格一跌再跌，而市场的每一次上涨，也会因投资者的盲目跟进而达到了一个危险的高位。

当市场发生恐慌，其态势好比失去控制的象群，随处惊扰掠夺。它们的目标明确，所到之处一片狼藉。然而，除非开始快步狂奔，否则很难确定这些掠夺者何时会来到我们的面前。这些庞然大物一旦运动起来，速度飞快，现场的人难以准确描绘出所发生的一切，因为绝大多数正常人都在疲于奔命了。

伴随着每次的市场下泻，都会有众多这样急于奔命的投资者，从历年的数据可以看到，当面对市场的每次波动，最先抛售手中资产的是那些中小投资者，中小投资者在风险承受程度上要远远低于机构投资者，所以市场中丝毫的风吹草动都会引发中小投资者的忐忑，但是随着市场价格被中小投资者引入下行通道时，那些大型机构投资者也会在此时坐立不安了。用单一的理由来解释恐慌的原因是徒劳的。尽管如此，确实有证据表明羊群效应和心理因素会对投资市场恐慌产生强烈影响。正如亚当·斯密所说，在有人想到羊群效应这个术语前，人们认为仿效是最有说服力的驱动人类行为的原因。

其实原因很简单，著名的金融投资家和金融顾问伯纳德·巴鲁克也对此做出透彻的解释。他观察 1929 年崩盘后发表了很多高明评论。巴鲁克说："投资市场波动不是因为事件本事，而是因为人们对发生的事件所做出的反应。"正是这些成千上万人的反应可能会影响未来。换句话说，最重要的是，人构成了市场。

乔治·索罗斯，量子基金的掌舵人，他从市场中不仅赚取了大量的金钱也为他赢得了世界投资大师的美誉，然而他却对市场时刻保持一种怀疑的态度。他曾对人们思考方式影响投资市场的原因做出了一些有趣的评论。"思考扮演了两个角色：一方面，参与者



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻求理解他们所处的局势；另一方面，他们以理解为基础做出决定，进而影响事件的进程。这两个角色彼此相互影响，分开哪个角色都无法发挥应有的作用。”他还补充道，“参与者以不完美的理解为基础采取行动，而这种不完美在事态发展过程中也会留下痕迹。”这也正是近年来新兴的一门经济学分支——行为金融学所要阐述的。

然后索罗斯将这种推想应用在投资中。他相信“投资者对基本面的认识一定有某种程度的偏见。这些偏见在早期不会很明显，但是后来很可能会显现出来。当趋势有所显现时，就很可能演变为投资市场中主导性的想法。如果这种偏见颠覆了潜在的趋势，那么它就会引导趋势向相反的方向进一步的发展。”知道偏见是什么、它什么时候以及怎么显现，都是理解投资市场涨跌点的关键。

正是由于人们对于市场的理解过于片面，使得市场走势往往是一个周期性的趋势，当市场利好显现时，人们热情高涨，交易所人头攒动，金融媒体也起到了一定的造势的作用，市场达到了高潮。泡沫破灭时，人们则变现得心灰意冷，恨不得将市场撕得粉碎。所以市场一直就是不稳定，未来也不会稳定。

彼得·伯恩斯坦是一位投资经理，他曾写一本关于风险的经典著作。他是这样解释这个问题的：

资本市场总是不稳定的，因为他们所谓的交易只不过是对未来的赌注，而未来却有充满不确定因素。因此购买没有截止日期的股票是一件非常冒险的事……在这样的情况下很容易产生不理智的行为：没有把握的局面是很令人提心吊胆的。如果非理性投资者在数量上和财富上超过了理性的投资者，资产价格就很可能偏离均衡水平，并持续一段时间。

其实我们不如将市场比喻为一个热带雨林，犹如地球的肺脏——亚马逊雨林一样，浩瀚庞大的热带雨林就是一个完整的生态系统，各种各样的生物在这里盘根错节地生长，就犹如人类社会中这个虚拟资本市场。

把雨林从高到低按层次分类，占据最高层的是那些高大挺拔的乔木，他们通过高耸的身躯优势扩展着身躯贪婪地吮吸着短缺的阳光，其次是处于中层的植物，它们获得少量的阳光来维持生存，最下端的则是矮小的灌木和苔藓植物，它们获取不到阳光，只能利用自身的能力来维持生命。

从热带雨林中我们也能够一窥资本市场的现状，那些乔木就是资金实力雄厚的机构投资者，而中层植物和矮小灌木则是中小投资者，资本市场这个热带雨林时刻受到狂风骤雨，高温寒冷这些气候条件的影响，也会受到洪水大火这些自然灾害的影响，当这些外部因素不断对这一生态系统造成破坏的同时，雨林的内部生物弱肉强食的生存斗争也时刻在影响着这一生态系统。所以市场这一热带雨林往往不稳定，而且大众的非理性行为这一内在因素对投资市场影响更大。我们相信伴随着科学的进步，市场的本质一定逐步的向世人揭开神秘的面纱。

第七节　为什么说金融媒体是问题的一个方面

如今的社会是一个信息化的社会，掌握一定的信息对于投资者来说，起到了至关重要的作用。而获取信息的主要渠道无非就是通过媒体与网络，所以金融媒体在一定程度上会影响我们的投资方向。

从电视到网络无不充斥着大量信息，而这些信息对我们来说不仅没有探寻到事实的真相，相反这些信息就像笼罩在事实表面的迷雾，越发让我们对真相难以琢磨。就像金融媒体上讲的那些所谓的“专家，学者”满嘴的胡言乱语，那些靠着预言和判断市场行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情而风靡一时的分析人最终会败在市场的现实之下。

其实，先前已经有许多案例证实投资人听信一些媒体分析人的分析，买了一些专家推荐的理财产品从而导致了自己的资产受到了严重的亏损。也许，在这一刻他建议我们买入的同时，而他自己是卖出的。作为一个投资者我们要清醒的记得市场中的博弈是我们与其他人，就像巴菲特说的“永远也不要问理发师，你需不需要理发”一样。

哈佛商学院曾经做过一项研究，研究分析得出在股市每次暴跌之前，98%的媒体没有提及到市场的变动，而且少部分媒体还会做出可能看涨的报道。而且包括那些伟大的“预言家们”用于预言的手法也是千奇百怪，像观测天象，运用古老的占卜术、推背图等，但是能够真正的预测出市场走向寥寥无几，有的概率还不如掷硬币。

曾经有这么一个故事，说的是一个私募基金的经理在他年轻的时候，因为刚刚毕业，没有经验，也没有人脉，为了谋生，他就想出了一个方法，他从客户电话簿中随机找出一千个客户给他们打电话，其中对五百人说市场在未来一定时间内看涨，而对另一部分人说看跌。当然最后只有一半的人能够见证他说的是对的，然后他就把这一半人再分成两拨，告诉其中一拨未来市场是看涨，另一拨看跌。就这样重复六次，最后他给见证了他五次成功预言市场的那十五个人打电话，提出要帮他们管理资产，一共募集了150多万的资金。

从这则故事中，我们除了看出这个人很聪明之外，还可以看出这些媒体分析人骗人的伎俩。安德烈·科斯托兰尼说过：“如果我去一家餐馆吃饭，我就故意不去点侍者推荐的菜，因为那些正是他们急于要卖掉的。90%的市场建议和推荐也是这样做的。只有在极少数情况下它们才是善意的建议。证券经纪机构及专业评论师、投资咨询公司、电视、报纸杂志等传媒每天都在传递有关市场的大量信息，或是分析市场信息现状，或是预测其走势，这些经过人为加工处理的二手信息真假难辨。”

正是由于这些大量的信息使投资者没有能力辨别，也无法正确地运用这些得到信息的价值，所以我们大多数投资者在信息的利用上就显得尤为劣势，让我们无法真正的同机构投资者站在同一起跑线上。在搜集信息的方法上也许索罗斯能够给我们些启示。

量子基金的创始人——乔治·索罗斯。他从不花大量时间研究纯粹经济理论和经济政策，也不愿花费力气去研究什么股票分析报告。他主张，身为一名出色的金融投资家，要在广泛阅读报纸、杂志的过程中，运用自己的哲学思想来形成自己的见解和判断。他认为，那些华尔街的权威人士头脑僵化，他们所用的理论——技术分析理论已经过时，或者他们的报道别有用心，因此他们做出的股票分析报告毫无理论依据，若听从了他们的股票分析，投资者只能随大流，这样不仅错过了最好的投资时机，还会因为听取了不当的建议，面临巨额亏损，真正想要成为一名出人头地的金融投资家，必须要广泛阅读。



除了阅读公司的年度报告，索罗斯订阅了30多种商业报刊，是涉及各行各业的刊物、杂志，甚至包括一些比较专业的冷门行业，以及他还没有涉足的某些行业。据统计，美国国内，总共有100多家刊物、杂志把索罗斯基金会管理公司的名字列在邮寄单上，而基金会的邮寄期刊的档案，收录了1500多家美国国内和国外公司出版的刊物、杂志。索罗斯每天都深入阅读20～30份公司的年报，阅读各种各样的期刊。他从多份年报和这些五花八门的期刊中淘金，淘洗出来的不仅是各行各业的最新动态，而且还有那些对自己有启发、有价值的、潜在的文化、社会、经济资讯，从这些资讯中，他孜孜不倦地搜寻某个公司经济的乐观前景。只要时机一成熟，这些都能决定着索罗斯的投资方向。

对于众多中小投资者来说，由于其信息渠道及成本的局限性，搜集到的二手信息常常也成为我们投资决策的重要依据，特别是某些金融媒介及著名市场分析专家的市场分析，对于市场动荡的影响更大，人们称为“谣言市”。同时由于一些新兴市场的历史更短，投资理财从业人员总体素质还不高，以及政府监管部门的监管乏力，一些信息灵通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的投资理财从业人员及相关机构与投资大户操作投资市场，通过造谣、诱导等手段达到打压吸纳，拉高出货谋利的目的。经纪业、咨询业和传媒也有相关低素质的人员使众多投资者的决策活动受到诱导，在交易中往往不自觉地充当了噪声交易角色并受损。

作为一个理性的投资者，一面对这些金融媒体的报道也要冷静分析思考，努力辨别真伪，引用价值投资大师格雷厄姆的话来说："市场通常会错得非常离谱，有些时候谨慎的投资人反倒能善加利用这种独特的错误信息。"这里，格雷厄姆正是采用了与这些扭曲、编造的信息反其道而行之的投资策略。

第八节　市场中真的有因皆有果吗

往往市场向某一个方向波动时我们就轻易地改变了对市场的看法，悲观的人因市场的上升而不再悲观，乐观的人因市场的下跌而不再乐观，为什么我们总是被市场的波动牵着鼻子走呢？市场中真的有因皆有果吗？答案也许并不那么肯定。

市场像是陷入了一个"鸡和蛋"的悖论。当市场向上波动的时候我们总是可以为其上涨找出无数个理由，其实就是此刻市场崩溃我们也能为其找出无数个理由，市场分析人士总是在上涨理由和下跌理由之间做出权衡，并依此提出投资建议，但问题的关键在于市场分析人士所赖以分析比较的基础除了客观事实和价值以外，市场的波动似乎也在深深地影响理由的可信程度！这就如同哲学界中的鸡蛋悖论，是先有鸡还是先有蛋。是市场信息影响了市场上涨或下跌，还是因为市场涨跌左右了市场信息。这就导致了"因果关系"的混乱。

我们常常发现市场中的奇怪现象：当市场处于牛市状态的时候，市场似乎是牛市的原因相当合理且牛市的基础相当坚实；而市场处于熊市状态的时候，市场似乎是熊市的原因相当合理且熊市的基础相当坚实。我们总是用市场现实来修正我们的观念以便迎合市场现实，而忽略了对市场现实本质的认识。换句话来说就是："因"被"果"所修正以便迎合"果"，"因"不再具有独立性而被扭曲了。

而在市场中真有因果联系吗？基于人类的本性，我们往往会对一件事情刨根问底，深挖其问题的根源。但是因自身的条件和科技水平的限制，使我们对事物的认知存在一定的局限性。这就造成了我们对任何事件的发生、发展都能够有效地掌控。对于市场同样如此，市场是一个信息池，各种各样的信息都会在此汇聚、碰撞或者放大，而对于每个投资者来说，铺天盖地的信息会造成我们的认知错位，并不是对于每条真实的信息都能够做出理性的分析和正确的行动。由此从我们的角度来看市场，市场中的各种变化有时候是那么的匪夷所思。所以对于市场中的因果关系没有必要绝对地刨根问底，安德烈·科斯托兰尼说过："股市的波动，无论是升还是降，都有数不胜数的可能原因。股票分析家们努力寻找合适的解释，可是股市是有其内在逻辑的，和普通消费者的逻辑无关。"市场是由人来建立的，而每一个投资人都是市场的组成部分，而经济特性就决定了并不是每一个投资者都能够从市场中获利。很多投资者虽然明明知道市场是有风险的、是随时在变化的，但是还是在潜意识里相信因果关系是绝对的。这种思想的人总是对每一次的交易结果都过分苛求，反而会影响最终的心态。

交易中最大的错误在于认为存在能够绝对地把握行情的可能，认为绝对性的因果关系是存在的，由于混沌系统的存在，由于分形的市场根本特征，这种完全的因果关系并不是简单地存在。每一种交易的技巧都存在不完善性，这是由于有限理性和认知偏差导致的。所以要解决好"过度自信"的心理。自己的投资策略要紧跟着市场的变化的步伐，面对亏损时要有割肉止跌的勇气。调整好心态，为不能产生预期结果做足退路准备。心态是一个极度重要同时又是难以掌握的一个东西，有一个简单较为有效的方法，就是内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心保持一种“即使本次投资失败，我下一次一定会捡回来”的心理。

对于一个风云变幻的投资市场，没有合理的分析就一定能产生理想的效果，残酷的投资市场就是这样，并非好的前因就能产生好的结果。也许江恩在此能够给我们带来些很好的答案。

也许波动理论能够解释市场的发展方向。江恩指出：“伟大的波动法则的基础是相同的事物产生相同的事物，相同的原因产生相同的后果。”江恩解释说，宇宙间一切皆同圆形运行，无论是抽象的、实质的、思想性的、物理上的以及灵性上的，无一例外。人类每一个思想，都会兜弯重现。所以他每一次对市场进行预测前，都首先回到历史之上，找出所处的周期，然后根据以前的市场波动，以预测将来市场走势。而且为了检验自己的“波动法则”是否有效，他花费了 9 个月时间在纽约的阿斯特图书馆和伦敦的大英博物馆里每天每夜的工作，研究早至 1920 年的股票交易记录。研究杰伊·古尔德、丹尼尔·朱、康门多尔·范德比尔特，以及从那时起至他生活的年代所有大炒家的操作方法。因此就江恩的“波动法则”理论是在对前人交易活动研究基础上得出的，有非常强的实战性。

其实对于大多数投资者来说，在市场中“知其然”要比“知其所以然”强得多，对于市场中的每一次轻微的变化没有必要总要有那份“打破沙锅问到底”的执着。面对着变幻莫测的市场投资者很难利用有效的方法和手段来解释其原因，不如将有限的精力放在其他的地方。在投资者根据“价值投资”方法来确定宏观市场基本面时，市场一时起伏的现象将会变得不再那么重要。

第九节　为什么在相同的市场会有不同的取向

在市场中会同时存在买入和卖出的行动，有些人想卖出手中持有的资产，而另一些人则会急切买入，正是存在这两种需求，才会产生交易。有了交易才能满足每个人的需求，交易是一种差异化的行为。每个人对市场走向和世界未来发展的方向的问题持有不同的观点。

如果我们看财经台的新闻节目，那里就会有所谓的专家说：“股市过热，8 周后会暴跌。”不一会，另一个专家又会说：“股市将会继续上扬，不会发生暴跌。”然后节目最后会打上标注：以上观点不代表本台观点。



正是因为存在着这样的差异，在市场有就出现了两种截然相反的取向，一部分人通过出售手中的资产来实现套利，另一部分人则通过买进资产期望有升值的空间，当这两种取向达到平衡了，市场中的市场价格处于平稳状态，而当买进期望大于卖出期望，则市场价格会出现上扬，使供需达到平衡；当卖出期望大于买进期望时，则市场价格会出现下跌，以达到一个新的平衡。

市场是由每一位投资者构成的，而不同的投资者对于市场的理解也不同，资金的规模不同，风险承受能力不同，性格不同，必然导致即使使用同一理论、具有同一交易理念在其交易方式上也会大不相同。

就像投资一样，在某些人眼里它是一种理财，而在另一些眼中它成为了投机，更有甚者把它当成了赌博。所以我们会说市场是相同的，差异是存在的。这种差异化的现象普遍存在于市场之中，波浪理论、江恩理论、道氏理论都具有各自不同的风格和特征。

对于投资者来讲，交易没有任何风险最好，所以不断地运用各种交易理论和技术工具及图形结构来验证自己的交易行为是否可行。为了判断自己的交易是否存在风险，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资者认为使用的东西越多会越保险。其实，交易不是买保险，而技术工具和图形及交易理论也不是保单，并非越多越好。

理论、技术工具、图形和基本面在交易中所起到的作用和地位也是各不相同的，就如同我们无法期盼大象和蚂蚁能够同样思考一样，各种不同的方法不可能会向我们发出一致的信号告诉我们何时买进又何时卖出，正是因为不同的分析工具具有不同的价值取向和适应条件，才使得我们的交易行为变得复杂，而越复杂越使我们摸不到头绪。如果我们想追求这种大而统的交易模式，我们的交易将无法进行，因为我们面对的困难将远远超过我们的想象。市场就像社会一样，有严格的分工，没有几个人能够突破专业的限制而左右逢源，所以大而杂的理论方法并不能带我们进入捷径。

同样一个价位，有人能买有人卖，但结果不是简单的一个赚一个赔。完全可以两个人都赚，也完全有可能都赔，这就是交易的差异化。每个人的价值取向不一样，并且永远都会不一样，这是大自然赋予我们的人性。我们的交易工具发出了买入的信号而且别人却认为应该继续持有空头，也许我们获利平仓的时候，别人还是奉行持有空头，最后价格真的下跌了。买卖表面上看是对立和矛盾的，然而，由于价值取向的不同，结果却会殊途同归，这不仅表现为双赢，也可表现为双亏。

同一个市场存在着买入和卖出这两种力量，市场就是在这两种力量的博弈下发展的，只有当两种力量同时存在，市场才得以形成。没有人告诉我们应该站在哪一列，但是我们一定要想清楚在什么时候要站在哪一列。

第十节　操纵数据就能控制市场吗

我们的投资市场是一个纷繁复杂的市场，有着太多的不确定性因素。有些人想通过数学的方法来统计出投资过程中出现的数据，以此来预测市场未来走向，妄图就此来操纵市场，但是通过前人的实践经验证明，这种方法是不可取的，或者说现实中的市场与“数据市场”是不同的。

苹果曾经三次改变了世界，第一次是亚当和夏娃在伊甸园偷吃了树上的苹果，从此开始了人类的苦难史；第二次是树上成熟的苹果掉下刚好砸到了树下休息的牛顿，就此给牛顿带来了灵感，发现了万有引力定律；第三次则是安徒生童话中那颗被白雪公主吃下的毒苹果，从而遇到了命运中的白马王子。当然这只是一则玩笑。接下来我们讲的是被第二个苹果砸到的牛顿。众所周知，牛顿发现了万有引力定律，让人类进一步认识了世界的本质，在物理学领域牛顿可谓是一位大师，但是鲜有人知道牛顿还曾是一位股民。

牛顿生活的时代正是英国成为世界经济中心的时期。当时，英国国民储蓄膨胀，投资机会却不多，在这时出现了一家公司——英国南海公司，名义上它是一家贸易公司，享有英国对南美洲贸易的垄断权，实际上与英格兰银行一样，在当时成了协助政府融资的私人机构。因为与政府合作关系密切，投资者对南海公司充满信任；因南美洲的秘鲁、墨西哥巨大的金银矿藏，投资者对南海公司的赢利前景深信不疑。

1720 年，当南海公司抛出与政府合作的“南海计划”，英国国民疯狂追捧南海公司股票，“政治家忘记政治、律师放弃打官司、医生丢弃病人、店主关闭铺子、牧师离开圣坛，就连贵妇也放下了高傲和虚荣”，南海股票真可谓一票难求呀，正如凯恩斯所说，“股票市场是一场选美比赛，在那里，人们根据其他人的批判来评判参赛的姑娘。”由此，南海公司股价马上从 1 月的 128 英镑上升到 3 月的 330 英镑，5 月上升到 500 英镑，6 月上升到 890 英镑，7 月突破 1000 英镑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在南海股票的示范效应下，全英所有股份公司的股票都成了投机对象，在狂热中，投身股海的人们不再在乎公司的经营范围、经营状况和发展前景，只是担心错过了一次千载难逢的发财机会，而大量股份公司随之涌现，浑水摸鱼，英国证券市场失控了。

英国国会为了规范市场，也为了保护大多数投资者，在 6 月通过了《泡沫法案》。随着许多公司被解散，公众开始清醒，怀疑逐渐扩展到南海公司身上，从黑色的 7 月开始，南海股价一落千丈，9 月跌至 175 英镑，12 月跌至 124 英镑，被打回原形，成为“南海泡沫”破灭的终止符。

当时，大科学家牛顿已贵为英国皇家学会主席，也身不由己成为南海公司的普通“股民”，在第一次进场买入南海股票时曾小赚 7000 英镑，但是第二次买进时已是股价高峰，结果大赔 2 万英镑离场。牛顿先生离场的时候仰天长叹：“我能算准天体的运行，却无法预测人类的疯狂。”

无疑，这里的“人类”也同时包括了牛顿自己，就连牛顿也没有想到自己能够看透物质世界的本质，却在虚拟的投资领域中翻了船。牛顿最后的一句话阐述了大多数投资者心中的困惑，正是由于投资中的不可预测性增加了人们的投资风险。所以想通过掌控市场中的数据以此达到掌控市场的想法变得遥不可及。

在投资过程中我们通常会运用以下四种分析方法对市场价格波动原因进行解释，而且四种方法都有不同的主流观点。

1. 基本面分析

基本面分析者重点以当前国家的宏观政策及基本面、行业特征以及公司发展前景作为投资分析对象，以价值投资理论为基础，以统计学方法和现值计算方法为主要分析手段，利用价值与价格的存在的区间来实现套利。

2. 技术分析

技术分析者主要以市场价格、成交量以及价格和成交量的变化趋势作为投资分析对象，强调的是市场的有效性，根据市场中的交易变化来进行投资。

3. 心理分析

心理分析者重点分析个人心理变化和群体心理变化，对个体进行分析，再结合个体在群体中的变化效应来进行分析，依据的是行为金融学理论，认为投资群体在投资过程中并非时刻都保持理性，很多时候会出现“羊群效应、蚁群效应”等心理变化。其实心理分析者就是对市场心理平衡状态进行分析，着重分析的是普通大众人们的一种常态心理因素，根据人们对市场的变化做出不同的预期或者投资倾向来判断，做出适合或者是认为适合的投资举措。

4. 学术分析

学术分析的重点是选择价值被低估的资产坚定地长期持有，以获取平均的长期收益，对价格波动的解释是对市场价格与其反映信息内容偏离的调整，根据偏离的调整来进行推定分析，也就是根据价格的波动来推定是否在价值被低估内。



但是运用这些分析真正能够达到对市场的掌控了吗？我们看当今在投资理财中最为成功的人士像沃伦·巴菲特、乔治·索罗斯他们都对这些方法抱有怀疑的态度而且他们所创建的公司伯克希尔·哈撒韦和量子基金的年收益率也仅为 12%左右，而这一收益率已经是行业中的佼佼者。

所以不要指望通过操纵数据来控制市场，在人类发明的众多方法和理论中，还没有那种方法和理论能够完完全全地揭露出变幻莫测的市场的本质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第九章

资金管理是成功之钥：持有现金还是股票



第一节　为什么说大多数投资者使用的方法都是误打误撞

世界投资大师威廉·欧奈尔说过：不要懵懵懂懂的随意买股票，要在投资前扎实地做一些功课，才能成功！投资大师巴菲特也曾经建议：不熟不做，投资者成功与否，是与他真正了解这项投资的程度成正比的。但是对于大多数投资者来说他们使用的投资方法都是误打误撞。

大多数投资者在决定进行投资前显然还没有作好充足的准备。有资料显示，近几十年的美国股市其平均收益率在 10%，机构投资者的收益率在 7%，而个人投资者的收益率仅为 3%。个人投资者与机构投资者相比不仅在资金实力上处于劣势，而且在投资方法上也显示出不足。很多投资者对所谓的一些“权威专家”顶礼膜拜，听信小道消息，投资也没有任何章法，更有甚者对于所投资的对象不知为何物。

在北极生活着一种形态可爱的啮齿目动物——旅鼠。它们具有一种奇怪的生活习性，在一般年份，旅鼠只进行少量繁殖，但是到了丰年，气候适宜和食物充足时，就会大量繁殖，使其数量急剧增加，一旦达到一定密度，奇怪的现象就发生了：这个时候几乎所有旅鼠突然都变得焦躁不安起来，它们东跑西颠，吵吵嚷嚷且永无休止，它们停止进食，似乎是大难临头，世界末日就要来临，随着它们的数量越聚越多，开始朝向同一个方向前进，途中不断有被天敌吃掉损失的旅鼠，同时又会有更多的旅鼠加入，就这样它们前赴后继，日夜兼程，最终大海就是它们的最终归宿。

哈佛商学院在教学课程当中往往会把投资者在投资过程中的从众心理形象地比喻为旅鼠的集体自杀行为，巴菲特也一语道出其中的关键：“你并非成为一个火箭专家，投资并非智力游戏，一个智商为 160 的人未必能够击败一个智商只有 130 的人。”理性才是投资过程中的关键，在投资行为中盲目随大流无疑是集体自杀，大多数的投资者缺少的不是硬件上的智力，实实在在的缺少的是专业的知识，独立思索的能力，独具一格的投资方法等这些软件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在哈佛大学校园里的咖啡厅里一度流传着这样一则小故事：说的是美国的著名经济学家麻省理工学院教授萨缪尔森和同事一起来到咖啡厅喝咖啡，这时萨缪尔森提出要打一个小赌，抛硬币，如果是他要的那一面，则同事输给他一百美元，如果是同事要的那面则他输给同事二百美元，这么听起来这个打赌很利于萨缪尔森的同事，因为同事如果拿出一百美元的话，就有一半的可能性能够赢得二百美元的利润，不过也有一半的机会输掉这一百美元，但是其真实的预期收益却是50美元［200×50%＋（－100）×50%］。不过这位同事断然拒绝了："我不会跟你打这个赌，因为我认为100美元的损失远远要比200美元的收益更重要。可是，要是扔100次的话我会欣然接受。"

对于这位萨缪尔森的同事来说，抛硬币无疑是一项风险投资，不确定性很大，无疑是一次赌博。对于任何一个理性的投资人都会拒绝。在投资过程中，每个人都要像萨缪尔森的这位同事一样稳扎稳打，切不可有赌徒心理做出任何不切实际的冒险行为。

对于一位投资者来说，各种心理与欲望也会使投资者做出非理性的行为，如贪婪与恐惧就是高悬在投资者头顶上的达摩克利斯之剑。大多数投资者都会感叹，自己在利好显现时没有见好就收，而在抄底的时机来临之际却缩手缩脚。"在别人恐慌时贪婪，在别人贪婪时恐慌。"巴菲特阐述的是一个基本的市场规律：价格是由供需关系决定。当需求大于供给时，价格上升；当需求小于供给时，价格下降。

1972年，美国股市是一个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一批市值规模大的、企业声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等等，它们被称为"漂亮50股"。市场上投资者普遍认为这些股票是"安全的"，而且是在任何价位都是安全的，1972年这50只股票的平均市盈率上涨到天文数字般的80倍。由于股价太高，巴菲特为此非常苦恼："我觉得我就像一个过度好色的小伙子来到了一个荒凉的岛上，找不到可以购买的股票。"

1974年，美国股市已经处于很低的价位，几乎每个公司的市盈率都是个位数，这是华尔街少有的时期：美国企业正在被抛弃，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。当年10月，道·琼斯指数从1000点狂跌到580点。在市场一片悲观声中，巴菲特却高声欢呼，他在接受《福布斯》的记者访问时说："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。"他在1973年至1974年美国股市大萧条时期疯狂地买入股票。结果，几年后市场回升，巴菲特因此获得了巨大的投资利润。

在股票投资中，当市场士气低落，人们纷纷抛售股票时，而巴菲特低价买进。而在市场人气高涨时，人们纷纷买进股票时，巴菲特高价卖出。巴菲特正是利用大多数投资人的追涨杀跌盲目从众的投机心理。凯恩斯的更大笨蛋理论也说明了这一点，投资行为一定要建立在对大众心理的猜测之上才有可能成功。

比如说，我们不知道某个投资产品的真实价值，但为什么会花钱去买呢？因为我们认为肯定有人会花更高的价钱从我们这里把它买走。之所以完全不管某个投资产品的真实价值，即使它一文不值也花高价买下，是因为认定有一个更大的笨蛋，会花更高的价格把它买走。如果再也找不到愿意出更高价格把它从我们这儿买走的更大笨蛋，那恶魔就是最大的笨蛋。

在投资领域中大多数投资者的方法可谓乱象百出，如果把投资比喻为汹涌澎湃的大海，那么系统的专业的投资知识就是暴风雨中的启明星，它将为暴风雨中前行的船舶指明方向。投资学是一门科学，更是一门艺术。投资者只有不断地学习，定期更新自己的知识库，善于总结成败经验，最终形成自己的投资风格，才有可能在投资中获得可观的收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 为什么头寸规模决定着投资目标的实现

大多数投资者往往关注市场的上扬和下跌，当市场上扬时就会表现得欣喜若狂，而当市场下跌的时候又垂头丧气、心灰意冷。关注市场的动态无可厚非，但是有时候具有把握动态方向的勇气与魄力也是成功的关键之一。

头寸的规模能够决定投资目标的实现，投资者的投资行为无非就是一种套利行为，利用手中闲置的资金来为其赚取可观的利润。当然，本金越大，为投资者带来的利润也就越大。与其说是投资者的聪智为其赚取利润，不如说是因本金为其赢得源源不断的财富。所以头寸在这里就起到了至关重要的作用。

在一个成熟的投资市场中，政府会制定一些有效的规章制度来规范市场秩序，保护大多数投资者的合法权益，但是在一些新兴的投资市场中，投资市场的机制不健全往往会带来一些弊端，而头寸规模的多少也起到了至关重要的作用。

投资大师索罗斯能够在投资市场中获得丰厚利润除了得益于他本人独特的投资理论以外，还在于他超出他人的胆识和气魄。索罗斯认为一个投资者所能犯的最大错误并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。虽然有一些投资者也能准确地预期市场走向，但由于他们总是担心一旦行情发生逆转，将遭受损失，所以在机会面前总是投鼠忌器，不敢建立大的头寸，从而错过了赚钱的良机。

索罗斯跟他们正好相反，一旦根据有关信息对市场做出了预测，就对自己的预测非常自信，当他确信他的投资决策无可指责，那么建立再大的头寸都在所不惜。当然，要建立巨额的头寸，需要有超人的胆略和勇气，否则，他将无法承受由此带来的巨大压力。也许索罗斯在1992年成功的阻击英镑能够让我们一窥头寸规模对于投资目标的影响。

自冷战结束以来，英国经济就日益衰退，英国政府需要贬值英镑，刺激出口，但英国政府却受到欧洲汇率体系的限制，必须勉力维持英镑对马克的汇价在1：2.95左右。索罗斯却深信英国不能保住这一汇率水平，做空英镑成为了索罗斯大胆的构想。由此一场浩大金融战争就此拉开序幕，1992年9月，投机者开始进攻欧洲汇率体系中那些疲软的货币，包括英镑、意大利里拉等。索罗斯及一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不斥巨资来支持各自的货币价值。

英国政府计划从国际银行组织借入万亿英镑，用来阻止英镑继续贬值，但这犹如杯水车薪。仅索罗斯一人在这场与英国政府的较量中就动用了100亿美元。索罗斯在这场天量级的豪赌中抛售了70亿美元的英镑，购入60亿美元坚挺的货币——马克，所以在众多实力雄厚的投机者面前英国政府显得衰弱不堪，由此注定了英国的失败。

到了1992年9月中旬，危机终于爆发。市场上到处流传着意大利里拉即将贬值的谣言，里拉的抛盘大量涌出。1992年9月15日，索罗斯决定大量放空英镑。英镑对马克的比价一路下跌至2.80。到傍晚收市时，英镑对马克的比价差不多已跌至欧洲汇率体系规定的下限。此时就连英国财政大臣也设法采取各种措施来应付这场危机。但英国最终还是遭受惨败，被迫退出欧洲汇率体系。英国人把1992年9月15日——退出欧洲汇率体系的日子称作黑色星期三。

作为与英国政府较量的另一方——索罗斯却是这场袭击英镑行动中最大的赢家，曾被《经济学家》杂志称为“打垮了英格兰银行的人”。在最终在黑色星期三之后的两周时间里，索罗斯从英镑空头交易中获利已接近10亿美元，在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易使他的总利润高达20亿美元，其中索罗斯个人收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 1/3。在这一年，索罗斯的基金增长了 67.5%。他个人也因净赚 6.5 亿美元。

索罗斯犹如华尔街上的一头金钱豹，行动极其敏捷，善于捕捉投资良机。一旦时机成熟，他将有备而战，反应神速。1992 年，索罗斯抓住时机，成功地狙击英镑。这一石破天惊之举，使得惯于隐于幕后的他突然聚焦于世界公众面前，成为世界闻名的投资大师。

从理论上来看，头寸规模在投资理财中发挥着无与伦比的重要性，能够决定着我们投资目标的实现与否。但是，我们是否具有索罗斯那样的实力能够在投资市场中驰骋风云呢？所以对头寸进行科学的管理才是最终走向成功的王道。头寸管理是构建期货投资核心部分，在实际交易中，投资者是无法获得具有百分之百胜算率的交易模式的，如果没有合理的头寸管理方式，一两次亏损的交易可能产生致命的损失，而科学的头寸管理则能够降低错误判断所带来的亏损，减少账户交易的毁灭率。

“承担风险无可指责，但永远不能做孤注一掷的冒险。”这是索罗斯的投资原则。在机会到来时，我们需要拥有一定的勇气与胆略，不能因为害怕失败而畏首畏尾，从而在失去了机会之后后悔抱怨，成功从来不会降临在那些循规蹈矩的人头上。

第三节　亏损怎么就成为了资产

沃伦·巴菲特说过：“第一，永远也不要亏损；第二，永远不要忘记第一条。”虽然每位投资者都在竭力避免亏损，但是亏损就像投资的孪生兄弟一样时刻伴随着每一位投资者，但是亏损在不同人的眼中，涵义也是不同的。

在弱者眼中，亏损就像一颗定时颗炸弹，无时无刻不在担心这颗定时炸弹究竟在何时会给他带来致命一击；而在强者眼中，亏损乃是向胜利冲锋的号角，是黎明来临前的第一道曙光。对待亏损我们要用一个客观的眼光来看待它，智者千虑必有一失，在投资的战场上是没有常胜将军的，就连那些享誉世界的投资大师，也曾有失足的时候。

著名的投资大师乔治·索罗斯在 1987 年就遭遇了他的“滑铁卢”。在 1984 年，《普拉扎协议》公布后的第一天，美元对日元从 239 降到 222.5，即下降了 4.3%，根据索罗斯自己独特的“盛衰理论”，繁荣期过后必存在一个衰退期，提前做多日元。这一天的美元贬值，使索罗斯一夜之间赚了 4000 万美元。到了 1986 年 9 月，美元更是跌至 1 美元兑换 153 日元。索罗斯在这场大手笔的金融行动中前后总计赚了大约 1.5 亿美元。这使得量子基金在华尔街名声大噪。然而也是根据索罗斯金融市场的“盛衰理论”，索罗斯通过有关渠道得知，在日本证券市场上很多银行和保险公司，大量购买其他日本公司的股票。日本股票在出售时市盈率已高达 48.5 倍，而投资者的狂热还在不断地升温。因此，索罗斯认为日本证券市场即将走向崩溃，而索罗斯看好美国证券市场。

于是，1987 年 9 月，索罗斯把几十亿美元的投资从东京转移到了华尔街。但是，首先出现大崩溃的不是日本证券市场，而恰恰是美国的华尔街。1987 年 10 月 19 日，美国纽约道·琼斯平均指数狂跌 508.5 点，创当时历史记录。伴随着索罗斯决定抛售手中的股票份额，其他的交易商也捕捉到了有关信息，借机猛向下砸被抛售的股票，使期货的现金折扣降了 20%。最终索罗斯在一天之内损失了 2 亿多美元。索罗斯在这场华尔街大崩溃中，据报载，损失了大约 6.5 亿到 8 亿美元。这场大崩溃使量子基金净资产跌落 26.2%，远大于 17%的美国股市的跌幅，索罗斯成了这场灾难的最大失败者。

索罗斯虽然痛恨赔钱，但他却能够忍受痛苦。对于其他人而言，亏损是耻辱的来源；而对于他来说，认识到亏损的原因则是一件可以引以为自豪的事情。在他看来，对于事物的认识缺陷是人类与生俱来的伴侣，他不会因为错误百出而倍感伤心丢脸，他随时准



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



备去纠正自己的错误，以免在曾经跌倒过的地方再度绊倒。

正如索罗斯经常所说的："如果你的表现不尽如人意，首先要采取的行动是以退为进，而不要铤而走险。而且当你重新开始时，不妨从小处做起。"所以，当我们决策失误，造成巨大损失时，自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时从市场中撤出，尽可能减少损失。只有保存了竞争的实力，我们才能够卷土重来。

每一位投资大师都具有比别人能更敏锐地意识到错误的才能。当发现预期设想与事件的实际运作有出入时，他们不会待在原地坐以待毙，也不会对于那些错误的数据视而不见，他们会进行一次歇斯底里地盘查以期发现错误所在。一旦他发现错误，他会修正自己的看法以图东山再起。一个投资者之所以被称为"伟大的投资者"，关键不在于他是否永远是市场中的大赢家，而在于他是否有承认失败的勇气，能否从每一次的失败中站起来，并且变得更加强大。

在交易生涯中，亏损几乎伴随着我们的整个投资历程，它不仅让人们感到可恨，有时还会让人们感到可怕。所以保持一个正确的态度对待亏损就显得尤为重要。正因为从某种角度来讲亏损有时是不可避免的，它的出现告诉我们，什么地方又出了问题。所以我们不应该仇视亏损，而应该正确对待，尽管讨论亏损不是一个令人愉快的话题。

我们的资金在流失，更可怕的是我们的理论体系出现了漏洞。亏损之后的恼怒和随之而来的痛苦确实让人难以承受，但是正因为如此，我们更应该在亏损中找出原因，并且提出改正的方案，并且在今后的实践中努力避免再次出现这一错误。

偶然的亏损并不意味着我们很愚蠢。亏损是交易过程中必然会出现的，也是投机的一部分，就像学走路时难免会摔倒一样，因而不应被遮掩，而应该认真分析错误的根源，然后逐步改善。我们必须要有绝对自信，相信自己能够最终胜利。但不能有荒谬的自大，认为自己绝不会出错。我们只需找到错误的根源，然后重新振作起来，准备下一次投资。面对亏损，我们必须冷若冰霜、宠辱不惊。永远不要指望自己可以百战百胜。想要成功，就要保持理性。

在失败中总结经验，在亏损中找出问题。荣耀显著的将军身上也会有战争带来的疤痕，让亏损成为一种资产。

第四节　贪婪是投资的大忌

在华尔街曾经有这样一句俗语："无论做多头还是做空头都会有钱赚，唯有贪心者例外。""投资有风险，入市需谨慎"当这句话在投资者口中念叨时，又有多少投资者认识到市场的风险，前赴后继的奔往市场，而后在市场中马失前蹄？

投资是一个充满挑战的行业，在很容易让人迷失的投资市场中，大多数人无法保持清醒的头脑，总是做出错误的决策，一次一次地失败，直至输得倾家荡产。投资者的行为更像赌徒的行为，眼中只有利润，却全然不顾投资中隐藏的一个又一个的陷阱。期望一夜暴富的心态大有人在，使得投资市场人声鼎沸，躁动不安。

入市不想赚钱的人就是笨人，而入市想赚全世界的人是痴人。每个投资者进入投资领域，无非都是为了赚钱，但是，干什么都需要一个循序渐进的过程，不能整天想着一口吃成一个胖子。投资不同于赌博，投资不仅需要专业的知识，严谨细致的投资策略，更需要的是毅力和耐心。所以在投资过程当中，用赌徒的心理进行投资，那无疑用自己的钱来打水漂。

贪婪是人性的弱点，也是投资的大忌。贪婪会让投资者失去理性，情绪狂热而难以自控。所以说克服贪婪是身为投资者必须学会的基本技能。巴菲特投资股票有一个特点，那就是始终能坚持反"贪"。巴菲特曾建议说："当贪婪占据投资者的整个胸腔的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他离损失本金就不远了。但是每当股指一路飘红的时候，投资者就会因为贪婪而失去理性。”

20世纪60年代，越南战争将美国的股市推到了前所未有的高潮，道·琼斯工业指数首次突破了1000点大关。到了1968年，股票交易更好似达到了疯狂，月平均成交量达到1300万股。这时候的人们已经疯狂地将股市看成一个只赚不赔的金矿，失去任何理智地抢购股票。而此时的巴菲特却减少了在股票市场中的投资，将一部分资金投入到了股权市场。他不去预测股市，也不按照人们的观点去买卖股票，他只是独立地去分析上市公司的前景。

结果，1969年一场股灾果然来袭。牛市逐渐显得底气不足，很多企业的泡沫破灭了，很多基金也一落千丈。这时，牛市正断断续续发出死亡前的呻吟。到了1969年5月份，道·琼斯指数在1000点附近盘旋。6月份，它下降到900点以下。那些曾被炒上天的股票，如同熟透的果实一样，开始一个接着一个坠落。市场跌入了令人目眩的深渊之中，那些贪婪的人在股市中赔得倾家荡产。此时巴菲特却全身而退，丝毫没有受到任何损失。

从中我们可以看出，贪婪是投资的致命弱点，巴菲特正是因为不贪，才得到了一个全身而退的好结果。巴菲特常说：“拥有一只股票，期待它下一个早晨就上涨是十分愚蠢的。

平心而论，克服贪婪的确是一件非常困难的事情。但无数事实都证实了，要想在投资上能让自己处于常胜不败之地，就必须下定决心排除万难，去与自己的贪欲做毫不妥协的斗争。

投资者如果看不到投资中隐藏的风险，一心只想发财，无法克服自己本身的贪婪，那和赌徒无异。赌徒，只看见收益，完全漠视风险。或者说，赌徒并没有认知风险的程度和风险的危害的能力。这也就是为什么聪明人开赌场来赚其他人的钱，散户永远也别想从庄家那里赢钱的原因。

美国电影《21点》所演绎的散户斗庄家的情形也只会出现在好莱坞的荧幕中，成为茶余饭后的笑谈。所以投资者如果不想沦落为赌徒，那么最少应该了解“风险”二字背后的真正含义。不能够对于一件事一无所知就奋勇向前，其结果只能是碰一鼻子灰，赔了夫人又折兵。

很多所谓的投资，本身性质也是零和或者负和，那么本身这种“投资”其实就是赌博。因为这不过是一个击鼓传花的游戏罢了。世界上都不乏一些金融诈骗，像“庞氏骗局”“传销”等，都顶着耀眼的光环，向世人谎称高达10%、20%，甚至50%的利润，这些都是将后加入的投资者的本金作为利息支付给先前加入者，本身就是一个没有任何现金流的陷阱，却依然吸引着庞大的受骗者，这都是因为利欲熏心最终成为了财富的牺牲品。所以没有一个不能产生现金流的投资能够给投资人带来实际的收益。



巴菲特的公司伯克希尔·哈撒韦在创立之初其股票价值才卖到8美元一股，而如今60年过去了，现在的股票价值却是13万美元一股，正是由于巴菲特独特的投资策略和每年可观的投资收益最终使公司的市值在60年内增长千倍。所以巴菲特说，投资最重的，是永不亏损。

我们真的记住这句话了么？如果我们真的记住了，为何我们在投资前满脑子都是赚钱发横财，满怀都是壮志，满心都是勇气，满眼都是贪婪呢？如果我们总是想充满勇气的搏一搏，那么即使我们获得财富，财富最终也会在风险中流走。赌的越大，我们就会赔得越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节　适时加仓，抑或“割肉”

卡尼曼·特沃斯基说过：“一个人如果不能平静地面对损失，就很可能参与他本来不会接受的赌博。”亏损是每一位投资者所要面临的问题，当面临亏损能否有一个平静的心态将是挽回损失的关键所在，我们不要因为亏损而心生“破罐子破摔”的心态而让亏损进一步扩大。

亏损的投资者如果准备了投资计划，明确了投资周期、投资目标、准备承担的亏损和投资额占资产的比例是否合理等问题，只需要从中寻找当前的亏损是否依然在合理的范围之内，投资时的依据是否发生变化，就能决定应该如何调整。

当然如果投资者事先没有什么计划，当面临亏损时，也不要惊慌失措，要放平心态，最好是忘掉本金，让自己能够静静地思考，分析原因，找出解决亏损的方法才是根本。很多投资者在面临亏损时往往会出现两个极端：第一个是过于小心，面对轻微的市场波动，都表现出强烈的神经质，不允许丝毫的亏损，在没有分析市场行情就轻易做出“割肉”举动，多数是忙前忙后，耗费不少精力，连本金也没保住。而另一个就是抱有“破罐子破摔”的心态，当亏损出现时，表现出漠不关心，放任亏损继续的扩大，最终本金化为乌有。所以这两种极端都不利于我们的投资，那么我们该如何解开亏损的困局呢?

1. 三十六计走为上计。当投资者在投资前已经作好计划，设定了亏损界限，所以当亏损达到了自己所设定的可承受范围之下，那么我们不妨一走了之，快刀斩乱麻——割肉。像这样的操作对于那些本来不打算承担风险的投资者比较适用，而且也是在亏损比例较低时比较适用。

这一策略对于那些中小投资者也许比较适用，因为中小投资者在资金的持有量规模比较小，船小好掉头，但是对于那些资金持有量较大的投资者来说，割肉的下场意味着巨额的损失，很少有机构投资者会在刚刚开始亏损时就选择割肉，对于市场周期性的把握，和自身专业程度的信心，机构投资者在入场前就已经深思熟虑的计算过，所以一般接盘价格不会在顶峰，就算价格有轻微波动，机构投资者也不会草率行动，一不小心会割在地板上，所以这就是我们下面所要说的第二条策略。

2. 咬紧牙关，静观其变。如果不是盲目投资，草率入场，那么我们一定不会一接手就处在了山顶上。巴菲特的原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手，也不要幻想买入以后三四个星期就能获得收益。就连巴菲特自己在收到很好的回报时也是在四五年之后了。股票市场风云变化，谁都没法说清影响市场的真正原因是什么，也不能够预测市场未来走向，那就让我们抛弃市场情绪，运用投资大师们的价值投资理念，来对待市场波动。

3. 适时加仓。投资者在亏损很严重的时候，也是市场最萧条的时候，在黎明前的黑夜是最为漫长的，而且这也是验证我们的坚持有没有价值的紧要关头。如果投资者能够认真地评价形势，制订详细的投资计划并严格的执行，则可进行加仓操作。很多时候市场在急速下跌之后，会出现一个触底反弹的现象，这就是由于那些看透时事者入市抄底的行为造成的。市场总是让那些聪明而具有勇气的人赚得盆满钵满。所以适时地加仓也是一个不错的方法，它降低一下我们在较高价位入市的成本，在市场好转时能够赚取差价。

在1974年5月，美国小麦结束了跌势，在350美分左右见底，连续数日放量上升近40美分左右（20美分停板），转而下滑，一路持续，几乎将升幅全部收复，而成交量逐渐萎缩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而此时美国著名的期货专家斯坦利·克罗，又重新翻看了近十年的小麦的图表，经验告诉他，决定性的时刻又到来了：在360美分左右开始大量买入，6～7月小麦开始大幅度上升，在385美分和440美分的两次回调时又再加码，从360美分到490美分，浮动利润已相当丰厚。但是，此时手握巨仓已经令斯坦利·克罗感到心神不安，为了避免在价格回调时使自己惊慌割肉出场，他决定出国走走，以减轻市场对他的压力。于是8～9月间他和妻子飞到了瑞士，在郊区租了一间农屋，与世隔绝，不接听电话和阅读报纸上的商品信息。

就在他在瑞士期间，小麦的价格起伏跌宕，最高到了558美分。回到纽约后两个星期，斯坦利·克罗又忍受不住诱惑想去感受市场的脉搏，心情又开始紧张起来，他于是决定坐船到布罗克岛和新港去游玩两个星期。再度返回纽约后，他感觉市场有些不对劲，1974年12月9日早上，传出的利多消息，本该令市场上升3～4美分，但开盘反而下挫2美分，价格不能随着利多消息而上涨，斯坦利·克罗觉得天下没有不散的宴席的时刻到了，他打电话给经纪人，要他谨慎从事，慢慢地平仓，几个小时内，250万手的小麦多单全部出场，总共获利130多万美元。

从斯坦利·克罗的事例可以看出，只有那些能够掌握市场脉搏的人才能够跟从市场的趋势，只有适时加仓，谨慎“割肉”，理性地对待市场中的震荡，平静地面对亏损，这样我们才能有着更好的收益。

第六节　在最坏的不测情况下能达到长期期望收益吗

天有不测风云，月有阴晴圆缺。市场也是一样，它是不会按照人们的意愿行事的。市场行情会受到各个方面原因的影响，像经济状况、基本信息面、公司的发展前景、国家宏观调控政策等等。那么当市场出现不测的情况下我们能否达到长期的期望收益呢？

在市场环境并不乐观的情况下，那些经纪人会劝告投资者适时平仓或清仓。我们也不知道这些经纪人到底在打什么算盘。让我们关门歇业，那为什么他们自己不先关门大吉呢？面临着市场环境变糟糕，一味地斩仓割肉会让我们的财富大受损失。会不会有一种更为有效的方法，能够保证我们的期望收益？有的，这就是投资行业中的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”的理论。据说，最早力挺这一理论的是1990年诺贝尔经济学奖获得者，美国著名的经济学家马科维茨。

马科维茨认为，鸡蛋必须放在不同的篮子里，这样会使我们的资产在面临不测风云时，避免满盘皆输的境地。在我们投资的时候将我们的资金投入到不同的领域中，这些收益关联度不大的领域能够有效的分化风险，避免危机对我们的财富造成损失。举个简单的例子，当我们有100万的资金，在2007年期间我们如果将它全部投入到股市当中，那么到了08年它可能会剩下50万，亏损达到50%。而如果我们将它分成五等份，分别投入到黄金，债券，基金，股票，储蓄中，也许还会出现一些收益。

美国安然能源公司，曾名列世界500强第16位，并连续4年荣获“美国最具创新精神的公司”称号，2001年被美国《财富》杂志评为全球最受称赞的公司。2001年9月30日其资产负债表上显示的总资产达618亿美元，其业绩甚至超过IBM和AT&T这些市场表现优异的公司。正是因为有着良好的业绩和商业价值，安然公司的股票被广大的投资者所吹捧。在2000年8月，其股价甚至超过90美元。但就是这样“业绩优良”的巨型公司，在涉嫌做假账，受到美国证券交易委员会调查的消息公布后，该公司股价大幅下跌，标准普尔等评级机构将其债券评级下调为垃圾级，最后安然公司不得不递交了破产保护申请，成为有史以来最大的公司破产案。其破产在全球证券及银行业中引起较



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大震动。

许多投资者因为安然公司的破产而遭受重大的损失，更有甚者有些投资者满仓持有安然公司股票，导致血本无归，最终自杀。

如果投资者能够懂得分散风险，将自己的资金投入到不同的领域，也许就可以避免这样的悲剧发生。所以分散风险理论在规避风险时确实能够起到一定的作用，能够在环境复杂的情况下避免我们的亏损，但是如果还想要收益的话可能就会捉襟见肘了。

首先，分散投资并不是盲目投资。《财富》杂志曾有篇文章这样写道："分散投资获得巨大财富，这是投资谎言之一。从来没有人因为分散化投资策略进入亿万富翁俱乐部。"确实，过于分散投资就等于分散了自己的资金，利用这种小规模投资想要获得巨大的财富确实不容易。而且我们看到的那些真正因投资而取得巨额财富的大师，大多是认准自己熟悉的一种理财产品或投资项目，然后坚持不懈地做下去。像索罗斯，巴菲特等投资大师，他们都有自己熟悉的投资领域，并且拥有在这一领域中多年的丰富经验，对于这一领域的曾经和未来都了如指掌，所以才成就了他们今天的地位。

但是，我们也要明白，这些大师们并不是把自己所有的钱都投资在一个投资产品上，他们也是执行了分散投资，只不过没有过分地分散而已。而对于普通的投资者来说，面铺的太宽，往往会精力不够，也会处于腹背受敌的境地。其次，分散投资往往会降低收益率。对于资金实力处于弱势的投资者来说，过于分散资金会使自己投资收益降低，资金操作过于繁琐复杂，效率降低。最后，门门会等于全不会，只有专业才能获得最后的胜利。所以当我们除去以上资金分散中的劣势，取其长处，那么在规避风险的情况下也能获得良好的期望收益将变得不再困难。

在《生活大爆炸》里，谢尔登曾主动把钱借给生活窘迫的彭妮，因担心谢尔登自己需要钱时却没钱花，彭妮不忍接受谢尔登的资助，不过谢尔登却饶有兴趣地告诉她："我的日常开支占我税后收入的46.9%，其余的部分分别藏在银行账户、隐蔽的花生糖罐子和空心玩偶超级英雄的屁屁里。"

把钱放置在不同的地方，差不多算是分散风险最原始的表现形式。大多数人早已会循着一定比例将财富分配在不同资产上，让自己的资产保值。

"全球资产配置之父"加里·布林森说过：从长远看，大约90%的投资收益都是来自于成功的资产配置。什么是"正确"的资产组合，取决于投资者的生命周期及所处的特定环境，然后根据投资者的自身条件构建出一个合理的资金配置方案，然后在此后的一段时期进行不断地检视更改，以达到最佳的分散风险组合，只有这样才能当我们面对不测情况的下避免损失，获得期望收益。

第七节　在你得到市场信号时，该买入或者卖出多少

"买入股票数量应以睡得着为限。"巴菲特在2008年致股东信中说，"为了做出这三笔金额庞大的优先股交易，我不得不出售了一些我本来愿意继续持有的股票。但是我曾发誓，要让伯克希尔·哈撒韦公司在保证有非常充裕的现金基础上进行运营。我们决不想依靠祈求陌生人的恩惠来偿还未来到期的债务。如果被迫选择，我也不会为了更多利润而冒险减少现金储备，牺牲哪怕一晚的安稳睡眠。"

在此，巴菲特告诉我们当得到市场信号的时候，不要盲目地孤注一掷将自己的全部身价投入市场中，而是量入为出，保证在市场震荡出现亏损时，能够控制在可承受的范围之内。其实，事情往往是说得简单，实行起来却困难重重。人们会被隐藏在内心深处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的贪婪所挟制，出现追涨杀跌的行为再普通不过了，而且当面临市场轻微波动时，也会出现极大的恐慌，而这种恐慌也进一步加剧了市场的动荡。这也正是巴菲特建议我们的：要在别人贪婪的时候恐慌，在别人恐慌的时候贪婪。人们往往在该冷静的时候表现出热情高涨，而在需要勇气向前的时候却表现出恐惧。所以在市场中只有一小部分人能够赢利，而更多的人却是竹篮打水一场空。

经济学家阿尔文·费雪，是耶鲁大学第一个经济学博士，对货币数量论和宏观经济学有突出贡献，他发明了可显示卡片指数系统，并以此创办了一个获利颇丰的可显示指数公司，后来该公司与竞争对手合并为斯佩里·兰德公司，他由此致富。

人们会认为这样一位经济学家一生应该春风得意，自信满满。但在 20 世纪 30 年代大危机之前他曾借款以优惠权购买兰德公司股份，大危机爆发后，股票一下子成了废纸，而费雪也宣告破产。据他儿子估计，这次损失在 800～1000 万美元，亏损的这笔钱里除了自己的全部积蓄，也有妻子，妹妹和其他亲属的储蓄。一夜之间，众叛亲离。最后，耶鲁大学只好把他的房子买下，再转租给他，以免被债主赶出去。

经济学家费雪用自己的教训给了我们上了一场生动的投资课，虽然这是一件不成功案例，但是因为不成功更让人刻骨铭心。在市场投资中，切不可抱有赌徒心态，孤注一掷，这种行为带来的后果也是很严重的。所以在决定投资之前，投资者要根据自身的具体情况而制定一个资金配置方案，就像我们前面所提到的，在风险比较大，陌生的领域，买入不要太多，在买入之前要做好心理准备，最好是预计自己所投资的对象亏损 50%时，能否承受损失。更不要借钱或贷款投资，不要因为一时聪明而让自己永远也翻不了身。

投资市场有个谚语：“会买的是徒弟，会卖的才是师傅。”由此可见成功的卖出才是真本事！卖出自己所投资的产品是最难的事，从某种程度上讲，怎样卖出甚至比怎样买进更难，而且更重要。而在不同时期又有不同的方法策略，比如很多投资者在上涨行情初期，才赚了一点点就匆匆忙忙地跑掉了，最后行情也越涨越高，自己只能看着自己已经抛出去的产品的价格一路上升而空叹。又比如，行情短期见顶的时候，不少人为了那一点蝇头小利，那个投资产品明明已经破位还要死守甚至补仓！该卖不卖，必然遭受重大损失。

机构投资者在卖出时比中小投资者更加慎重，因为有时候机构投资者出货时，卖出量过大，往往货还没有出完，就已经被跟风者识破，中小投资者立刻抛盘，在这时会出现价格剧跌现象，机构投资者会因此被套，所以机构投资者一般在出货时为了避免打草惊蛇，悄悄少量出货，这时不会引起市场警觉，当存货不多时才会大量抛盘。也有的机构投资者，会在高价抛出，低价吸入从中赚取利差，这种也是机构投资者最喜欢运用的方法之一。其实机构投资者出货往往要看接盘者，要让接盘者接的理所应当。

简单而言，机构投资者在出货之前，会费尽精力将一直价格推高，当价格达到一定高度时，机构投资者就开始少量出货来试探市场的反应，当市场并没有因此出现回落时，机构投资者就开始放手出货，当然接盘价格也是经过精密计算出来，使易手之后已没有获利的空间。

作为中小投资者，没有庞大的资金作后盾，而且也没有能够影响市场的实力。所以更多的是以价值投资理论为依据，通过分析市场的基本面，公司的赢利前景，行业发展状况，同时也要时刻注意机构投资者的短线操作，切记盲目地追涨杀跌。当持有的资产价格高于预期价格，市场人气高涨时，不妨清仓全部抛出，落袋为安。

当得到市场信号时，我们一定要控制住自己的欲望，量入为出，切不可逞一时之快，而最终落得赔出全部身家的下场。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八节 如何计算你所拥有的头寸规模

如果有人告诉我们，有人在市场里采用规模极小的交易账户，比如 100 手内某只牛股，出现了一夜暴富的事例，请不要相信这是事实，这更像是侥幸。1929 年，有个从匈牙利来美国的人，用仅有的几百美元财产，曾经创造过这种神话。在崩盘前数周他胜利逃离，成为百万富翁，不过，此人从此再未涉足华尔街。你不妨仔细研究一下上市公司的自然人股东，看一下持股比率，调查一下背景，你就更加相信这个残酷的真相。

奇怪的是，多数人在对一夜暴富和以小博大的神话半信半疑，现实交易中却看不出有理性可言。有些中小投资者，在账户交易规模，也就是所谓“头寸”上，并没有什么深度的认识。这样的人却会将所有财产押注在某些牛股上，盲目地投资跟风，轻则亏损被套，重则因为做空太大，永不翻身。有些投资者，不知道自己适合的头寸到底是多少，完全随心所欲。

在投资中，搞不清楚自己的交易规模，导致风险加大和利益受损，是一个普遍现象。投资是一门严谨的学科，想通过随随便便地下注然后等着财富滚滚而来，那就等于白日做梦。那么我们该如何计算头寸规模呢？

首先，建立一个能可靠计算出“平均风险”的交易系统。任何一个头寸的规模计算，总是在一定的市场交易系统中才有意义。在市场下跌阶段中，风险控制变得尤其重要。有经验的交易者，知道如何把损失控制在可接受的范围内，在交易中会算出自己平均有多少次连续亏损。

许多人推销所谓精心设计的交易系统，也许在场下它的成功率会很高，但是当我们把它用于复杂多变的市场中时，结果会让我们失望，这就是因为交易系统的实际运行效率决定的，就算预计成功率再高的交易系统，在实际的操作中其成功率也不会超过 60%，但也就是这区区多出 10%的成功率，让成功的天平开始稍稍向我们倾斜了。

当我们的交易系统的成功率只有 60%时，也就意味着我们会损失 40%的资产，那么我们就需要控制风险了。这时候我们需要设定一个最低亏损底线。当我们押的方向与市场行情背离的时候，可以毫不犹豫地进行平仓出局，由此来保护我们的资产。在单次交易中，比如某只股票下跌可能导致你的股票组合亏损 40%，那也应该毫不犹豫的平仓。

其次，交易系统中头寸计算要考虑心态问题。我们必须记住即使一个经过验证的赢利的系统，也可能会让我们出现大量的亏损。信心是对自己能力的肯定，是交易成功的一种必备心态。当我们看到账户稳定均衡地增长时，会知道自己已经拥有了一名投资者所必需的心态。

专业交易者关注风险并严格按照已证明的交易系统进行交易。正是因为开仓时的风险与收益都是未知的，正是由于我们人类本身对未知事物潜在的恐惧心理和对风险的厌恶情绪，所以我们能够承受的风险是有限的。

投资者也许在幸运和经验的庇佑下获得了非凡的收益。但像这样的交易方式使赢利遭受巨大亏损也只是时间问题，投资者无论是身心还是资金都会受到巨大摧残。投资者需要自己来确定交易账号中的资金流与那些技术参数存在着的关联。不遵守规则可能让投资者产生致命的危险，更坏的情况是破产。

最后，严格遵守资金管理策略。这其实，就是一种战前规划。我们在未来市场中的每一次行动都做出数量化的分析，来确定我们的每一次行动是否正确合理。如果缺少了这些就如同一支没有纪律的军队，在战场上将面临着巨大的危险。

通常，头寸资金管理最关键的主要是最大交易头寸、动态调整次数两方面。一般的最大的交易头寸数量我们常常这样计算：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（能承受的最大损失金额一成本）÷（入场价格与止损价格差）＝交易头寸（数量或合约量）。

上一公式我们可以简单的得出可能交易的最大头寸规模，但是当面临亏损时，我们就会变得手足无措起来，因为普通的投资者更倾向于把精力集中到交易收益上因此忽略了风险。最大交易头寸的数量确定的好处是只要人们理智地守住资金策略，在面临风险的时候，便能很好地调整交易头寸。

很多期货投资者在早期都会面临这样一个问题，仗还没有打几场，子弹就打光了。如果没有投资前的头寸管理和风险控制，就会面临对市场还没有一个大概的认识，本金就已经所剩无几的窘境。这就要求我们在制定交易系统之后，要严格地执行我们的决定，毫不犹豫的砍掉那些出现较大亏损的交易单。因为这些大亏损已经超过最大的交易头寸规模。

大多数情况下，最好的动态调整方式就是根据市场动态的调整交易头寸和设置止损。每次动手开启新头寸之前，都要计算一次。只有经过点滴的付出才会收到丰厚的回报。如果我们在每次交易时都做相同的合约量或数量，我们就不必计算合适的交易头寸来避免风险。交易头寸是一个浮动的数值，它根据交易的不同而不同，因为我们的入场价格、止损价格和账户资金是不断变化的。

计算头寸数量是进行投资的第一步，当然这也是每一位投资者最为坚定的一步，只有如此才能开启每一位投资者在投资领域中华丽的篇章。

第九节　资金如何分配最合适

在投资过程中，每一位投资者都不能避开资金分配的问题，合理的配置资金不但能够有效地规避风险，而且也能够将收益最大化，更加高效地利用资金。

根据最近发布的《中国家庭金融调查报告》得出，家庭金融资产中，无风险资产占比更高，股票资产占 15.45%，远低于银行存款和现金，基金为 4.09%，银行理财产品占 2.43%。家庭对股票市场的参与率仅 8.84%。而在美国 2008 年其股票股权份额就已经占家庭总资产的 31.9%。

从这份资料中，我们可以看到，中国人的投资致富的观念及其金融产品还有很大的发展空间。那究竟怎样来分配我们的资产才是最合理的呢？就像很多的文章中写的那样，将自己的资产分成几等份，每一个份额投资于不同的投资产品。这种方法究竟有没有作用，我们不得而知，但是面对着日新月异的金融市场和全球化，我们不能够指望通过这简单的等分法就能够让我们的资产保值远离风险。

风险与收益是投资的重要组成部分，一个好的投资方案是在二者之间的最佳平衡。没有风险就等于最好的投资吗？也许投资者会倾向于投资黄金等贵金属，但是巴菲特却说：“与其让我投资于几盎司的黄金还不如投资于几百亩的果林，这样每年还能有卖掉果子的收益。”当然投资黄金可以很好的规避风险，好的时候也许还能有些许的升值空间，但是这就像平衡木的一端，过于强调安全，也许每年的收益还不如那片果林卖掉果子的收益大。所以我们不能只为了贪图安全而去投资贵金属，我们要为了赚取更大的利润而寻找更好的投资渠道。

相对于回报率可怜的储蓄，债券和股票也许是一个不错的选择。那么债券和股票二者哪一个会更好一些呢？也许在短期看来，变幻莫测的股票市场的风险要高于债券，但是从长期来看，像债券这些固定收益资产的回报率不仅低于股票，而且由于通货膨胀的不确定性，债券的长期风险还可能大于股票。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哈佛商学院通过对 1802 年以来的股票市场和债券市场中的风险度和收益率进行了计算和总结。投资者本金的增长的唯一投入成本就是时间，随着持有时间的增加，相对于固定收益资产而言，股票的最好和最坏回报率差额明显缩小。

如果持有时间仅为一两年，股票的风险毫无疑问比债券和国库券的风险大得多。但是从 1802 年以来，如果持有期限增加到 5 年，则股票最坏的回报率是每年－11%，比最坏的债券或国库券回报率略低。但是当持有时间上升到 10 年时，最坏的股票回报率就已经优于债券或者国库券了。

对于 20 年持有时间而言，股票回报率则从来没有低过通货膨胀率，而 20 年期的债券和国库券回报率却曾经一度比通货膨胀率还低 3%。如果这样的回报率持续 20 年，那么该债券投资组合的实际购买力将会被削弱一半。如果持有期限为 30 年，那么股票最坏的回报率几乎都比通货膨胀率高 2.6%以上，与固定收益资产的平均收益率相差无几。比起债券或者国库券，股票的持有期限超过 17 年后，其实际回报率就不会为负，这还是最差股票的收益率，在这期间如果碰上几个增长股，收益则更加乐观。

也许在一般人来看，股票积累财富的风险看起来比债券大，但实际正好相反：通过进行股票的多样化组合和风险规避系统，股票投资者不仅能够有效地规避风险带来的损失，而且还能够享受经济发展所带来的财富分享。

一些投资者不知道 10 年、20 年甚至更久的持有期限是否与他们的长远规划有关，但是这些投资者通常会犯的一个最大错误就是低估了他们的持有年限。因为大多数投资者所理解的持有年限是一只特定股票、债券或者共同基金的年限，而这里所指的持有年限是指投资者手中的所有股票或者债券的年限，而不管在此期间内其资产组合发生了什么变化。和其他国家证券市场一样，每一个资本市场都会有一个收益累加的过程。所以，不管在什么时候都应持有股票，这是一个永远也不变的真理。

从过去 200 年股票和债券历史回报率来看，如果投资年限超过 30 年，不论什么样的投资者都应该将股票作为主要的持有资产，因为时间的延长将有效的规避股票的风险。

所以，我们更倾向于给众多的投资者提供一个怎样资产分配的思想，而不是一个完整的分配方法，授人以鱼不如授人以渔，投资者应该结合自己的特点来更好地运用所学来的思想，制定出更为优质的资金分配方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十章

基本面分析究竟有多出色



第一节　证券分析师果真是天眼通吗

美国第35届总统约翰·F·肯尼迪曾在公开场合表达他对于证券分析师的气愤："我怎么会如此糊涂，竟去相信那帮专家们的鬼话？"——这显然和人们眼中的证券分析师形象相差甚远。在大多数人们眼中，证券分析师类似于古希腊智者的身份，对遥远的未来经济和公司运营总是能做出准确地判断。证券分析师果真如肯尼迪所说那样只是满口鬼话的骗子吗？证券分析师果真是天眼通，还是我们一直看走眼了？

证券分析师的社会地位是蒸蒸日上，而且已有越来越多的女性作为全职人员加入这个行业之中。此外，就连不可一世的投资组合的经理们在决定股票买卖时也要依赖证券分析师的投资报告。最终，分析师跻身专业人员的上层，并被加之以"特许金融分析师"（CFA）的称号。

证券分析师已发展成以他的专业知识和技术，参与很广的投资决策过程的投资专家。事实上，美日等国的注册证券分析师正是分布在证券公司、证券研究所、投资信托公司、投资顾问公司、信托公司、银行、保险公司等不同类型企业，而且工作于证券公司的证券分析师并不占多数。

通过证券分析师执业资格考试的人们成为企业、研究所和华尔街的数据行情分析师。

证券分析师安身立命的天职便是预测公司未来的收益。基金的成长性（在收益上的增长，并进而表现为分红派息的能力和承诺回购股票能力的增长）是估量一只股票真实内在价值的必不可少的关键因素。通常能够对未来做出准确预测的分析师将会得到优厚的薪酬。

例如，某个证券分析师可能一开始只是一位统计学家，身着一件白色浆洗的衬衫和一领蓝色破旧的外套。他小心翼翼地带上自己绿色的遮光眼罩，慢条斯理地坐到写字台前，而后开始认真仔细地记录他所追踪的那家公司以往的财务数据。当他的苦日子确实过不下去的时候，他渴望寻求改变，于是证券分析师成为了他的上佳选择。不久后，我们会发现他买回了崭新笔挺的蓝色衬衫和做工考究的法兰绒外套，丢掉了遮光眼罩，斗志昂扬地准备去实地考察那些当初他只能搜集其财务数据的上市公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不得不说，各种人无论出身如何只要通过证券分析师的执业资格考试就改变自己的命运。但是通过考试的大多数人，却很少有人能够保持高预测准确率。就算是那些料事如神的证券分析师们预测准确，但是也会出现走神意外状况。这种意外对一家对证券分析师信赖有加的公司来说，却是一场十足的重灾难。

此外在证券市场起步之初，由于市场不规范，不可避免地存在投机现象。在美国十足完善的今天，也存在某些投行分析师的"出轨"行为。

在世界经济衰退和股市持续低迷的大潮下，作为证券业楷模的华尔街也出了问题，证券分析师违规操作的丑闻频现，引发人们对证券分析师法律责任的纷纷议论。最为轰动的美国纽约州司法部诉美林集团证券分析师违规操作案，最终以美林公司认罚一亿美元达成和解协定而告一段落。

纽约州司法部的调查长达 11 个月，重点是 1999 年至 2001 年间美林网络研究分析部门的研究报告，发现这家美国最负盛名的投资银行确实存在欺骗客户的行为，向客户故意推荐很可能导致投资不利的公司股票，以获取自身利益。该案的大白天下初步揭露了华尔街投资银行和证券分析师以权谋私的部分黑幕。纽约州这一调查行动得到了其他 12 个州的证券监督管理部门的支持，可见这个问题的严重性。该案是对华尔街信誉的极大背叛，将推动美国投资银行的全面整改。

此类投行证券分析师以身试法的行为不在少数，曾任前纽约州总检察长斯皮策副手的迪纳罗，参与谈下了与包括高盛在内的 10 家大型华尔街公司的 14 亿美元股市研究和解协议。2003 年的案子涉及对华尔街公司的这样一项指控：它们公布过于乐观的股市研究报告，以赢得更多有利可图的投行业务。和解协议在研究银行业和投资银行业之间竖起了防火墙。在和解协议中，高盛等公司既不承认也不否认有违法行为。但是，答案在客户那里却是心知肚明。

如果公司的管理层确实都是精兵强将，那么我们就没有理由去怀疑它会在未来"失去点石成金的米达斯之手"。同样，如果公司的领导权仍旧掌握在一支精明强悍的领导队伍手中，则未来收益的增长理应能够续写历史的辉煌，否则人们就会为此争执不下。

但是一位分析师如果遇上一位行事作风彪悍的基金经理上司，可算了要面临一场悲剧了。因为，证券分析师的评级要靠基金经理打分，由此也出现了一些分析师跟着基金经理见风使舵的现象。如果我们问一个证券分析师："你现在发现这只股票有问题，如果基金经理买了这只股票，你会不会告诉他，'我准备在报告里改变它的评级，要把它卖掉么?'"这个分析师一定会说："不敢"。

为了预测公司未来的表现，证券分析师往往会从研究其过去的业绩来着手。以往确定无疑的收益增长率将会是判断公司未来收益增长的最为可靠的指标。

假如分析师已经了解了 1980—1990 年间所有上市公司的收益增长率，那么它对于预测 1990—2000 年间这些公司的收益增长率会有什么样的帮助呢？答案就是一点作用也不起。同理，就算证券分析师知道了 90 年代的"市场快马"，他们也甭想凭借这个就能找到 21 世纪初跑得最快的黑马。

坦白地说，这些让证券分析师们颇为得意的"佳作"（基于行业分析，公司实地考察等所做出的业绩预测）并不比那些仅仅通过对以往趋势的简单外推所做出的预测准多少，而我们已经知道后者对于未来的研判根本起不了多大的帮助。实际上，在我们比较五年期的实际收益增长率时，证券分析师们的表现甚至还不如几种"粗糙的"预测模型。而且，没有一位证券分析师可以证明自己拥有持续战胜其他对手的实力。当然，在每一年，都会涌现出一批身手不凡的分析师，在他们的"履历表"中我们没有看见这种"超凡脱俗"能够一直保持下去。在一个年头里大出风头的分析师很可能到下一个年头便销声匿迹了。

世界上没有一个人能够预测投资市场，本杰明·格雷厄姆不能，沃伦·巴菲特也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能。因此，作为个人投资者，千万不要妄图去预测股市趋势。

第二节 水晶球为何浑浊不清

很早以前，古老的吉普赛人就使用水晶球来进行占卜。他们让被测者内心把想到一个两位数的个位十位相加，得出来一个数字，然后用心里想的那个数字去减这个得数。完了有一个对照图形。看准图形，然后点击水晶那个球。结果会发现球中出现的那个图形和最先看到的一模一样，并以此来对测试者的未来进行预估。

拥有预测未来功效的证券投资人们就像手持水晶球的吉卜赛算命人，掌握未卜先知的预测能力。可是从他们的操作效果来看，显然“业绩不佳”，那么是什么让他们的水晶球如此混浊不清呢？

根据华尔街投资人伯顿·马尔基尔的大作《漫步华尔街》中的分析，以下的四个因素可以用来解释为什么证券分析师在预测未来时会遇到几乎是难以逾越的障碍。

首先，随机事件成为首当其冲的影响因素。

这以“佛罗里达能源和照明”最能说明问题。在 20 世纪 60 年代早期，几乎每一位公用事业板块的分析师都认定“佛罗里达能源和照明”将会成为公用事业中最耀眼的一颗明星。他们看到的是持续高速地增长，现有客户群对电力需求的增加以及一个宽松的管制环境。可以说每件事情的发展都在分析家的预料之中，唯独有一个小小的细节超出了他们的想象力。

进入 20 世纪 60 年代之后，原本十分有利的政府管制环境却风云突变，这一剧变使“佛罗里达能源和照明”一下陷入了被动。佛罗里达公用事业委员会强令“佛罗里达能源和照明”连续数次大幅削价，这样一来，公司希望将电力的大幅需求转化为高额利润的希望化为了泡影。结果，公司走过了表现平庸的十年，彻底粉碎了分析师们的美好预期。

公用事业可以称得上是所有行业中最稳定同时也是最可靠的一个公司群体，但是“佛罗里达能源和照明”却清晰地想人们昭示了概率性事件的不确定性给股票预期带来的影响。公司并不是一个可以完全把握自己的实体。许多影响公司未来赢利前景的最为重要的变化从本质上来说都是随机的，换句话说，它们都是不可预知的。

其次，通过“创造性”的会计程序“提炼”出的可疑的赢利报告。

如果我们天真地认为这些弄虚作假的会计手段仅仅就是历史上一些荒唐之举的话，那我们就大错特错了。就在刚刚过去的 20 世纪 90 年代末，包括圣达特国际集团在内的一系列大公司相继宣布它们在过去所发布的赢利数字中有不实的成分。这引发了这些公司在二级市场上股价的大幅“跳水”。而且，一些颇受争议的会计方法，比如“大清洗”的重组费用，创意性收购会计制度和“曲奇罐”的准备，被越来越多地用于操纵以往收入和夸大未来赢利。

证券交易委员会主席阿瑟·莱维特曾坦言：“比之于过去，我们现在看到了更多的有关此类做假和欺诈的证据。”因而，证券分析师在预测未来收益时困难重重也就不足为奇了。

再次，许多分析师自身所存在的基本能力的欠缺。

如果有人告诉我们，一群训练有素、报酬优厚的专家可能并不是特别擅长于自己的强项时，多半人都会觉得难以接受。然而，不幸的是，世界上的事情往往就是这样。证券分析师在许多方而差强人意的表现恰恰反映了自身能力的局限性，这也是给水晶球带来污点的重要原因之一。

如一个叫路易的金属业专家所做过的分析工作。路易推算出铜价每上涨 1 美分，便



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会使一家特定的产铜企业的每股收益增加1美元。因为他预计铜的价格将会上涨5美分，由此他得出结论：这家公司的股票是难得一见的极富投资价值的品种。在重新进行计算时，他的助手发现原来路易搞错了小数点的位置。铜价每上涨1美分，只能使该公司的每股收益提升0.1美元，而不是1美元。当助手当面向路易指出这个错误时，路易只是简单地耸了耸肩，然后若无其事地说："说实话，如果我们别去理会那份该死的研究报告，我的推荐听起来还是相当可信的。"

无独有偶，此类事情并非发生在路易一个人身上。以石油分析家乔治对炼油方面知识的了解来说，他几乎就是一本活的百科全书，但是他缺乏严谨认真的治学态度，因而无法把这些知识转化为有用的投资建议。这使得他既搞不清石油公司下一年的赢利状况，也不能告诉投资者哪一家公司值得购买。

由此我们可以知道，注重细节并不是证券专家的特长。为了平衡人类对工作马虎和敷衍了事的厌恶，上帝特别创造了那些以此为荣的人。很不幸，这样的人在分析家中数见不鲜。更可笑的是，身边的许多分析家和路易以及乔治比起来，实在是有过之而无不及。

典型的分析家其实就是这样一群人：他们薪金优厚，天分颇高。在一个物欲横流的社会里，他们正做着异常艰难的工作。他们经常会误入歧途。有些证券投资家实在太懒，根本做不出自己的赢利预测，于是宁可去剽窃其他分析家的劳动成果，或是将公司管理层所发布的赢利预测不加咀嚼地吞咽下去。如果预测数据在这些人那里还能够保持准确，这就真的算得上是奇迹了。

最后一点不可否认，优秀的证券分析师正在大量流向推销第一线和投资组合管理层。这也加剧了投资人队伍专业化素质的下降。

比之于寄人篱下终日只能唯唯诺诺提出投资建议的证券分析师，那些直接指挥"千金万银"的投资组合经理人将能感受到更多地激动人心，也能触摸到更加可观的收入。不难想象，许多最受尊敬的证券分析师甘于自己职位的日子也不会太久了。

最终离开了自己真正主人的水晶球，在证券市场中被无数的脏手摸了又摸。显而易见，结果正如我们所看到的那样，水晶球已经变得浑浊不堪，而且似乎目前市场并没有给出有效的清洁方法。

第三节 基本面交易策略能选出好股票吗

很多投资者都渴望能够基于新闻媒体所发布的最新的基本面信息，并借助于交易体系来获得一个市场平均水平的收益。研究结果似乎在清楚地告诉我们："这根本是不可能的事儿。"

对于一个证券分析师和交易员来讲，尤其是交易风格为1天～2周左右时间的交易员，基本大部分都是图表分析师，或者说是纯粹的技术分析流派，虽然偶尔也会关注基本面的动态，但那也仅仅是非常规性的行为，游离于常规交易流程之外的部分。

很多投资者，尤其是新手，都特别喜欢到处搜集或者仅仅是关注市场基本面的种种动态，包括数据、讲话、流言等等，然后由此而决定自己买进什么货币，或者卖出什么货币等。这种以基本面消息作为买卖依据的想法是十分可怕的，也是极难由此长期保持获利的，可以说这是一个失败的交易理念。

是不是基本面就对交易者没有用处了呢？可以说是，也可以说不是。因为世上存在很多完全依赖于技术图表等分析方法而不借助于任何基本面分析而保持长期赢利的交易员，所以可以对这些人来说基本面对他们的交易"毫无帮助"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴若·顾比是全球金融市场10大技术分析大师之一，国际技术分析协会会员。他善于使用技术分析和图表理解市场、发现交易机会，他在欧洲、美国、亚洲等地向专业交易者教授交易及技术分析专业知识。被新加坡股票交易所、澳大利亚股票交易所和马来西亚股票交易所职业经纪人及交易者尊为教父级人物。

堪称技术派大师的顾比凭借图线与市场动态信息来做出交易决策。作为一名独立的交易商，顾比有着传奇般的个人经历。他于1990年进入金融市场，之前是一名普通的中学教师，“为了赚更多的钱”他决定进入金融市场。他更多是通过价格本身的信息去理解市场，通过图线分析去理解其他投资者正在想什么，从而发现交易机会。

随着对市场认识的不断加深，顾比也不断发展和完善自己的技术分析理论，并应用于现实市场，取得了丰厚的回报。其中他创立的顾比复合移动平均线指标在其交易决策中占据了重要的地位。

戴若·顾比坚信：“价格走势图能够告诉我投资大众的心态和情绪。它虽然不可能告诉我公司基本面是否具有真实价值、公司经营管理及产品和服务质量如何等。而股价走势图却能表明，市场中的投资者和投机者是如何判断上述基本面信息的。”然而，像戴若·顾比这样的投资者对技术图表分析青睐有加的交易分析员不在少数，在他们看来基本面交易策略不足以帮助他们选出一直优良的股票。

但是话又说回来，基本面仍是引起市场价格波动的重要因素之一，但为什么对交易就没有用处了呢？事实上，基本面的用处只是体现在影响市场资金流动方面，但也不完全决定其流动，其中最为直接的是市场预期对资金流动的影响。可能是同一件事情，市场有着不同的理解，这样就造成资金流动的不同。因此很多市场并不是美联储加息就是对美元利好，这点投资者一定要注意。

现在，有许多人已经开始研究，以股息增长的消息为基础能否帮助投资者选到走势强于大盘的股票。有一种观点认为，一只股票股息的增长可视为公司管理层所发出的预期未来赢利增长的信号。事实也是如此。股息的增长通常是未来赢利增长的一个准确的“风向标”。同时，在现实中也的确存在某种趋势，即派发股息的公告刊登后，股价呈现明显走强的趋势。然而，尽管由股息增长而引发的价格上扬可能不会立刻显现在股价上，但是它最终会在公告发布的当月月末之前得到完全合理的反映。

根据已建立的基本面分析理论，一条类似于赢利出乎意料的大幅增长或股票分割消息的发布，将意味着“买入信号枪”扳机的扣响。但是，现有的证据却指出，市场的有效性决定了它在面对新信息时可以迅速地做出反应，以致根本不可能有人能够基于此类公告设计出成功的交易策略。

对于普通的投资者来说，即便你想做基本面分析，但是花上几周甚至几个月的时间来研究一只股票的话，既没有可行性，也不太会有什么成效。可能研究下来会有一些有趣的发现，但总体而言难度很大，并且耗费时间与精力。

对基本面的一些洞察力的确会有一定的帮助，但某些投资者却只想把精力放在某几件能够快速、简易决定的核心问题上。没有必要紧抓着无关紧要的小细节不放，而是应该把眼光放宽，我们应该去了解更大的平台以及更高价格的潜在驱动力是什么。苦苦钻研资产负债表，研究公司规划，阅读数百页SEC备案资料的确能发现一些有趣的细节，但我们最终还是要有别的考虑：驱动价格上扬的首要因素是收益，尤其是与当前预期收益相比，未来收益会以什么速度增长。收益增长越快，预期收益增长越慢，那么股票价格就可能上扬，所以我们就要找到一只“收益快速增长但价格尚未完全体现它的未来潜在增长”的股票。这可以通过一种快速、简易的方法来确定。

公司的报表和公开的信息都是可以做的，靠不住。除非我们能像巴菲特那样有自己的渠道能真正了解公司的内幕。所以通过报表和披露信息之类信息来决定我们对投资产品的选择，投资者没必要太重视。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节 消息和基本面分析是同一回事吗

投资市场有炒作消息之说，是一种短期获利行为，需要极高的判断能力。一家公司在消息宣告之时，无非有两种可能，一是利好消息，二是利空消息。然而，有时候投资产品的价格却并不随着利好消息的宣告而上涨，或者随着利空消息的宣告而下跌。因而，炒作消息是一种玄乎的技巧，最好不要迷恋。

单纯从消息来判定证券未来走势，是利用消息面进行投资操作行为。但是，为什么投资产品的价格会出现与消息面背离的现象呢？我们可以这样定义一家公司消息的宣告：宣告＝预期情况＋意外事件。即公司消息的宣告是由预期情况和意外事件两部分组成的。

当一家公司的消息符合市场的预期，则意外事件影响为 0，该“宣告”被市场提前消化，即被“贴现”了，宣告不对股价造成影响。若不符合市场预期，即出现意外事件，对投资产品价格的影响表现为波动。

比如，市场对 A 公司今年的销售预期为增长 20%，当宣告增长了 25%，超出了市场预期，因而消息宣告之时会推动股价的上涨，形成“利好”。然而，如果仅仅增长了 15%，小于市场预期，消息宣告之时会引起股价的下跌，形成“利空”。尽管其销售增长了 15%，看起来还算不错。如果你在炒作消息面，最好明白自己行为的性质，并做好相应的风险管理。

由于影响商品供求的因素太多，消息有时候也不对称，而且对价格的影响程度很难准确衡量，中小投资者运用基本面分析法来指导具体操作。与炒作消息面相对应的是注重公司的基本面，这也是价值投资的基本要求，巴菲特和格雷厄姆推崇的投资理念。

基本面分析是通过分析证券商品的供求状况及其影响因素，来解释和预测证券价格变化趋势的方法。消息是基本面分析中的重要影响因素，不过与单纯的消息面分析相比，基本面分析中对消息的依赖程度要低很多，而且基本面分析中的消息基本上都是一些确定、公开性质的消息，如公司的股东人数变动，未来是否会进行除权等。

随着互联网的发展，投资者能够越来越容易地获取分析行情所需要的信息，消息的不对称性越来越小。但对于各种各样的基本面消息，投资者很难衡量价格对消息的反映程度——价格是否已经消化或透支了新的消息。由于市场具有有效性的一面，可以很快地甚至可以提前反映刚刚公布的消息，如果价格已经反映某一已有的消息或者新出现的消息，投资者再把这个消息作为分析市场的一个因素，则显然是刻舟求剑，是落后于市场的做法。

在分析豆类期货价格走势时，很多投资者和分析师总爱把美国和南美创纪录的大豆高产作为看空豆类的主要理由。

但是，我们应该注意到美国农业部早在 2009 年 10、11 月份的月度供需报告中就将美国、巴西、阿根廷 2009/2010 年度大豆产量预计为 33 亿蒲式耳、6300 万吨、5300 万吨的历史高产水平，后来一再调高，但对市场影响有限。说明市场已经基本消化了这一庞大供应消息，转而把注意力转向到了需求上，所以在 2010 年 3 月的月度报告中，虽然 USDA 继续调高各主要出口国产量，但略微调高美国大豆出口、调低期末库存就被市场理解成利好而出现上涨。

不过，在大多数情况下市场是有效的，即能够反映已经出现的各种基本面消息。此时，我们应该学会利用已有的消息，分析判断将来可能出现的基本因素变化，因为这些变化将决定市场价格的运行方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息只是基本面分析中的一部分，类似于打前战的作用。而全面的基本面分析更多地会利用数据消息进行更深入的比率分析，例如：

1. 短期偿债能力分析

流动比率＝流动资产/流动负债

对于比值最好是 1 还是 2，不同的行业应该有不同的要求。

速动比率＝（流动资产—存货）/流动负债

短期偿债能力分析非常重要，尽管教科书说短期流动性不好会导致企业出现财务窘境和破产情况。说破产有点夸张并且是有点遥远的事情，但是财务窘境会对企业造成很大的影响甚至影响到年度业绩。如果出现资金一时周转不过来，急如热锅上的蚂蚁的情形，我们就知道短期流动性是多么重要了。

2. 长期偿债能力分析

资产负债率＝负债总额/资产总额

负债权益比率＝负债总额/权益总额

乘数＝总资产/权益总额

长期偿债能力涉及公司的资本结构，对于一家良好的公司其资本结构应该是保持稳定的，因为一家公司不会轻易地引进新的债券人和所有者。

3. 资产利用率分析

存货周转率＝销售成本/存货

应收账款周转率＝应收账款/销售总额

净营运资本周转率＝销售收入/净营运资本

固定资产周转率＝销售收入/固定资产

总资产周转率＝销售收入/资产总额

有的投资喜欢用技术分析来做出买卖决定，有的则喜欢用基本面分析。但如果把二者结合起来，也许操作正确的把握会更大一些。有的时候技术上会出现突破而基本面情况不支持，那么这种突破也许是资金为引发止损单出局制造的假突破。有的时候虽然我们经过认真分析基本面情况，有充足的理由做多或者做空，但如果技术上没走出方向，我们贸然操作就会因为过早介入而遭受暂时被套的痛苦。

正确的做法应该是，用在准确消息的基础上用基本面分析出大致方向，如果技术面也走出与基本分析相同的方向，这时候大胆介入，正确性高，时机的把握也会更为精确，成功的概率就会很高。

第五节　为何基本面分析可能不管用

很多人通过基本面的分析预测市场的未来，认为通过研究基本面的情况可以得出市场的方向，误以为基本面分析的作用就是预测市场的未来，误以为掌握了大量的基本面资料就可以掌握未来。这是一个根本性的错误，并不是说基本面的分析有作用，而是说基本面分析的功能不是预测市场，它的作用更多的是告诉我们市场价格波动的原因，使我们更清楚地认识和了解市场，不至于因为对基本面情况的一无所知而对市场价格的涨跌感到迷茫和恐惧。

其实，就普通投资者来说，基本面分析有哪些特征和作用都不甚明了，他们大多数要么盲从、要么拒绝基本面的分析，这样做的话，基本面对于他们来讲实在是作用甚微，甚至是可能根本不管用。

基本面分析包括调查这家公司的收益、资产负债表、管理层及其他诸多方面，旨在通过分析公司运营情况确定公司的市值，再将其与投资产品的价格做比较，看看它的投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资产品值不值得去投资。一般都含有大量的数据和图表，好的报告中数据不仅全面且相当准确，大部分都是研究人员自己搜集整理的，有的甚至是自己去企业考察而的。研究人员通过大量的数据和图表的分析，会得出一个结论：市场未来上涨和下跌的可能性有多大。这样的报告肯定是具有价值的，也会得到行业专家或学者的认可，自然也会得到大部分炒汇者的认可。

很多投资者会用这分析思考的方法进行交易，但很快就会发现这样做在交易中似乎困难重重，市场的走势经常与他得到的基本面分析背道而驰，也与很多专家的分析背道而驰。这令人十分困惑。为什么呢？因为我们不清楚可以得到专家学者认可的研究报告是否能得到市场的认可，而市场才是唯一的权威和裁判。

对于普通投资者而言，通过基本面分析试图击败华尔街巨擘似乎不太可能。大型共同基金公司、机构投资者、股票经纪人有足够的资源和能力把分析工作做得更好，这些公司人才济济、资金雄厚，可轻松接触到管理高层，获取普通投资者无法企及的相信信息和内幕消息。

当然，如果我们把这一观点说给传统的华尔街人士来听，他们绝对会回馈给我们一个张大嘴巴的吃惊表情。因为在他们看来，这样做风险极高，是一种偷懒的、缺乏思量的做法。大家都认为，在买入之前必须先要进行全面、彻底的基本面分析，犯不着相信走势图上愚蠢的圈圈点点。

可惜事实并不如他们想象那样美好，说“基本面可能不管用”绝对不是耸人听闻或是空穴来风，若从细节上刨根究底，我们就会发现这一结论绝对是有据可依。

1. 我们所掌握的基本面资料永远不会是全面的

市场上永远存在对价格有影响而我们又不知道的基本面情况，而不全面的、不及时的资料对交易来说就是错误的资料。因为我们所掌握的资料不一定能给我们带来利润，但我们所不了解的情况常常会给我们带来伤害。市场经常会出现我们无法理解的行情，这意味着市场已经出现了我们不知道的新变化。因为不全面信息造成决断偏颇时有发生，这样又怎么指望我们的分析有用？

2. 静态信息永远比不上动态变化的脚步

基本面的变化和市场价格一样无法预测，未来的市场价格是由未来的基本面情况决定，而不是由目前的基本面情况所决定，我们无法用目前所掌握的静态的基本面情况分析和预测未来动态变化的市场。人们经常讲：基本面利多，为什么股价却下跌？股价已经跌破成本价了，怎么还在跌？基本面一片利好，可股价为什么不涨？这是犯了用静态的基本面对应动态的市场价格的错误。

3. 市盈率并不是进行投资判断的唯一武器

我们常常通过市盈率来判断一只股票，是否有投资价值。而遗憾的是，很多人都步入了这样一个误区，即认为高市盈率不好，而低市盈率才好，其实不是这么绝对的，事实上，很多时候都恰恰相反。市盈率本身并无好坏之分，关键要和未来预期增长率进行对比才行。如果一只股票市盈率高，但其未来增长率更高，那么这只股票就要比“市盈率低而收益增长率为 0”的股票划算得多了。

人们把基础面分析看做是一门精准的科学，而被它的表象所迷惑。尽管分析资产负债表、研究复杂的目标收益数据表的确能得到大量有用的数据，但仍存在很多猜测成分。没人能够确切地知道未来将会发生什么，经常是我们对公司的研究过了头，导致对它的产品未来走势做出了大量不准确的预测。

显然，基本面分析不具有预测市场未来方向的功能，这个功能是人们获利的欲望强加它的。基本面分析只是客观地告诉你市场上发生了什么以及市场价格是如何反应的，在某些情况下，我们甚至根本无法从基本面上找到价格涨跌的原因。

投资者每天都在接触基本面方面的信息和各研究报告，每天也会有不少专家为我们分析市场的供求关系以及宏观经济环境，但交易结果并未因此而有大的改观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 为什么对价格重大变化的预测常常未能如愿

投资要有战略意识，个人是不能战胜市场的，市场是多种力量博弈的结果，要以趋势跟踪为基础，而不是以预测趋势为基础。针对基本面分析产生的这种带有侥幸色彩的成功价格预测，一些学者认为：在帮助投资者获得高额回报方面，基本面分析并不比技术分析强多少。

单纯产品价格走势（供求关系趋势）在基本面的一般和特殊情况下，有时候看上去差不多、特别是一开始的时候差别不大。就像小麦与锌铜这些品种有时候技术走势上看上去也差不多。但一旦有行情时，两者后面的差异极大。两个基本面很不同的商品或同一商品的不同基本面时期，价格走势差异很大。内在的变数结构在特定的时势引发供求关系变化时，造成很大差别。这与基本面中具体的变数结构有关。

价格走势（供求关系发展）的估计、分析，就应当具体结合基本面（变数结构方式），不可分割。需要知道是什么商品，是什么基本面背景、市场条件。一旦发生转化时，所在系统是什么样的。基本面不同，价格的变化就不能参照以往高抛低吸。

不知道基本面（变数结构方式），就不能很好地估计供求关系发展开来的巨大差别。因此，有些人开始认为所谓基本面信息是指现在业已公开的信息，而另一些人则坚持这个定义还应该进一步拓展到在未来尚不为人知晓的信息。前者认为股票市场价格的结构已经将包含在资产负债表、损益表、股息公告等材料中的所有公开信息全部考虑在内，因而就这些数据所进行的专业分析根本就是一钱不值。后者更是变本加厉，他们认为可能获知的信息也不会对基本面分析有多大的裨益。换句话说，不仅是所有已经公开的信息，而且就连可能知晓的信息也都已经被反映在了投资产品价格之中。

铜胶石油这类价格走势和麦子玉米走势有时候完全一样。50 年前的铜石油价格走势和当今的价格走势，有时候也能完全一样，但发展开来差别很大。这是引发变动的基本面不同了，它们涉及的领域、参与的人数、交易需要的时间大大地不同了。

相同的图形，哪怕出现同样的上升苗头、上升趋势，继续变动下去，其后的加速度都可能不同、乖离大大地超出历史值而长时间没有修正，或者波动性的幅度非常地大而快速、上下震荡如此地频繁而巨大都是可能的。这种动荡对以基本面为基准的预测者来说更是一种极大的考验。

不同基本面的图形，供求暂时的相同（任何品种都有供求关系暂时相似的情形），一旦发生变化时，形成的链式反应，造成供求关系改变差别是很大的。相应地，由于供求关系的急剧变化，价格一开始只差之毫厘，发展开来就相差千里了。

平静以及变化初期，麦子的走势也可能走成和铜胶一模一样的走势，供求对比趋势都可能相差不多，一旦基本面变化，两者相去就甚远。有时候，趋势走得好好的，但某天 K 线走得不好，很可能是基本面上发生了什么事。

在交易中，我们必须以价格为依据、以市场为中心来进行交易，而不能以基本面数据为依据、以自己的判断为中心来进行交易，因为我们所掌握的基本面数据肯定不是全面及时的，所以我们必须通过市场价格来检验我们的分析是否正确。基本面分析就好像是全面了解一个人的家庭背景、工作情况、年龄、社会关系等，通过这个研究来判断这个人未来的发展方向、前景和空间。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七节　为什么说基本面分析需要的是时间和速度

与投资中技术分析的方法类似，基本面分析方法同样都是起源于西方发达国家。在长期实践中，产生了许多投资分析流派和理论，其中占统治地位的分析流派有：技术分析派、基本面分析派和综合分析派。被大家所熟知的道氏股价理论、艾略特波浪理论、量价理论都属于技术分析中的派别。对于基本面分析流派而言，目前尚没有形成一套成熟的理论体系，因此，出现了基本面分析内容及方式因人而异的局面。

在多样的基本面分析理论和观点中，有一种意见却达到了高度的统一，那就是基本面分析要充分把握时间和速度。时间和速度是在基本面分析的基础上取得成功的关键。

投资无非就是两个步骤：买进，卖出。这就是买卖，是非常形象的。投资者要在正确的时间做正确的事情，就是选择买卖的时机。在什么情况下该买，什么情况该卖，这就是把握买卖的时机。投资就是要把握规律，投资的规律就是“春种秋收”，如果播种在冬天，资金就会很危险。市况转冷，投资者就要增持现金或投资固定收益类产品为主。就如同谚语所说，“播种在冬天，苗会被冻死的”。

从时间操作的长短来看，基本面分析是长线投资分析工具，而非短线投资分析工具，因为基本面分析侧重于大势的判断，分析时所考察的因素也多是宏观和中观因素，它们对股市的影响较深远，由此分析得出的结论自然具有一定的前瞻性，对长线投资具有一定的指导意义，依此做出的投资志在博取长期回报以及分享整体经济增长带来的成果，而非短线投机收益。

从 1987 年年初至 2006 年年底的 20 年间，你每年都可以将 2000 美元在最合适的底部投入股市，那么计入股息再投资，你最终将收获 14 万 6761 美元。

这 20 年的岁月意味着 1987 年的崩盘和 2000 年至 2002 年的严酷熊市都被包括在内。不过与此同时，这 20 年中也有一些会令作壁上观的投资者追悔莫及的大牛市。如果你在这 20 年每年的年初都向市场投资 2000 美元，风雨无阻，那么最终你也可以收获 14 万 1856 美元。

从长期的实践来看，频繁进出股市很难获得丰厚的利润。如两位投资者，甲只要拿到钱就立即投入标准普尔 500 指数，而乙则是等待最好的时机再行出手，长期角度而言，两人的整体回报，差别其实非常有限。

中小投资者不易靠“抢点数”取胜，他们平均下来打个平手也就不错了，众多的时候是亏损出场。而靠基本面分析从事长线投资的人，在决定投资某种产品之后，会在一个相当长的时间内把资金放在这个产品上，以求得该产品带来的长线收益。只有当宏观经济形势发生变化或该产品发行企业经营状况发生重大变化后，投资者才会改变投资策略。

分析投资产品的基本面需要以时间为尺度，从大到小一步步筛选和缩小自己的目标。投资者应该首先学会看大的方面，即行业板块分析，从中优选出成长性较好的行业板块；其次再看中的一面，即通过对优选行业状况的分析，优选出龙头产品，深入研究其公司经营情况、管理情况、财务状况及未来发展前景等，查看其公司最新简况与业绩预告，通过这两项再筛选出一个专属于龙头产品的“精华池”。

1995 年，通用电气公司公开宣布，该公司的科学家制造人工钻石获得成功。虽然公众都清楚，人造钻石卖不了宝石的价，用作工业用途，价钱又太贵，但是，市场还是开始骚动起来，不到 24 小时，通用电器总市值增长了 4 亿美元，大约是当时全球钻石总销售额的 2 倍，工业用钻石销售额的 6 倍。不错，股价上涨并非是新发现有什么价值，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为该公司潜在的建立吸引投资者的“空中楼阁”的可能性。

一时间，投机者们蜂拥而入，第二天一开盘，该公司的股价就涨到位。

由此可见，进行具体的投资买卖操作时，对于速度的把握也十分重要。时机只给有准备的人，关键的买入机会只存在于某段特定时间。谁都不会嫌钱少，每个投资人的目标无非要取得收益最大化。但是有时候，就是因为犹豫不决晚一天甚至晚一个小时，都可能错失获得最大利润收益的机会。只要把握分清某个阶段的投资产品价格的走势，充分把握入市时机，从精华池内最后挑选出决定投资的产品就会简单些。

任何一项技术，一个新产品都会有不同的寿命。比如以前的胶片、彩电、冰箱等相关行业生产，不少企业因为技术的更新换代或者是新技术革命带来的突破，包括同行业企业大规模投产，国际、国内企业的竞争，会使一些企业逐渐失去优势。

投资不是天上掉馅饼的千篇一律的好事情，有时候厄运降临也在所难免。当基本面预测出现重大偏差时，谁跑得快就是赢家。风险总是无处不在的时期，与其长时间在抗跌的边缘线上挣扎，不如抓住实际速速退出，这才是投资获利的真理。

时间和速度是贯穿基本面分析始终的一根弦，对投资者来说，在进行投资产品分析时需要根据企业的基本面做出长远的判断，在操作的时候也要“狠、准、稳”，当机立断，速战速决。

第八节　为什么说失败可能来自分析报告未提供的资料

在各个投资领域中，为降低投资者的投资失误和风险，每一项投资活动都必须建立一套系统科学的，适合自己的投资活动特点的理论和方法。投资价值分析报告正是吸纳了国际上投资项目分析评价的理论和方法，利用丰富的资料和数据，定性与定量相结合，对投资项目的价值进行全方位的分析评价。

进行投资价值分析评估的目的是通过对投资项目的技术、产品、市场、财务、管理团队和环境等方面的分析和评价，并通过分析计算投资项目在项目计算期产生的预期现金流确定其有无投资价值以及相关的风险有多大，并进而做出投资决策。对投资者而言，项目投资价值分析报告是一个投资决策辅助工具，它为投资者提供了一个全面、系统、客观的全要素评价体系和综合分析平台。

无可否认，投资者总是对那些内容周详和研究严谨的分析报告表示崇拜，根据其中提供的各种角度来判定“市场价值”。无疑地，分析报告中包含许多有趣的资料，某些报告的推理健全，文笔流畅，而且极具说服力。然而你是否曾经思考过，这些分析报告真的发挥作用了吗？

如果秘鲁沿岸的海潮向外移动，我们应该买进还是卖出黄豆？

多数人会对这个问题表示匪夷所思——海潮移动和黄豆买卖有关系吗？如果我们也是对这个问题抱有嗤之以鼻的太多，可能真的会损失惨重。实际上呢，两者不但存在关系，而且关系密切。

海潮向外移动时，秘鲁沿岸的鲔鱼便会随着海潮移往太平洋的外海，所以鲔鱼的捕获量将减少。鲔鱼主要是供日本人饲养牛群，鲔鱼的产量减少时，日本人便会以黄豆作为饲料。黄豆的需求增加时，黄豆与黄豆粉期货的价格也会上涨。因此，秘鲁沿岸的海潮向外移动时，你应该买进黄豆。

当然，上面的这个故事重点并不是强调：投资者必须观察秘鲁沿岸的海潮，才可以有效地从事交易黄豆。犹如《闯荡华尔街》的作者彼得·林奇在书中解释的那样，普通常识总是胜过无数的报告与数据。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，投资者不可能知道所有的相关知识；如果根据特定市场的知识交易，投资者很可能因为一件不知道或未曾考虑的事件而失败。换言之，失败可能来自于分析报告未提供的资料。如果投资者知道自己在寻找什么，市场可以提供人们需要的大部分知识。适量的技术分析工具也可以提供有效的帮助，因为它们可以辅助我们判定任何交易中的潜能与陷阱，尤其是在股票市场中。特定来说，有一些重要的技术指标，它们正确的机会大于错误。

下面以股票中的相对强度指数来说明投资者要如何利用分析报告中未提供的资料来避免投资中的失败：

假定我们喜欢吃柑橘类的水果，如果我们在水果店里发现，橘子与葡萄柚的价格都是每磅 50 美分，我们可能各买一些。一个星期以后，我们再到这家店里，却发现葡萄柚的价格突然涨价为每磅一美元，橘子仍然是 50 美分，我们可能仅愿意买橘子，而等待葡萄柚的价格下跌、如果我们以这种心态购买股票，我们通常会吃亏。

我们绝对不可仅因为某只股票的价格较低而买进它，股价偏低往往都是很好的理由。我们买进股票是希望它有所表现，换言之，它的上涨速度快于一般的股票。相对强度便是衡量这类的表现。

在投资系统中，作为投资者的我们是希望在低价买进，再高价卖出，这就是相对强度的观念。同样，在投资当中，在所有条件都相同的情况下，投资者如果希望买进一只股票，就应该根据相对强度指标买进一支最强劲的股票。

在上升趋势中，高价与低价都会不断垫高。在同一天或稍早便创新高的股票便是最强劲的股票——市场龙头股。如果市场处于上升趋势中，这些股票便是投资者应该买进的对象——假定所有的条件都相同，但不是在创新高的时候买进。投资者必须等待回档，在跌势中买进，因为它们迅速回升的机会较高。相对强度较高的股票，它们的上涨速度会快于其他的股票。

卖空的时候，投资者不可选择相对强度较高的股票，因为万一判断错误，损失将十分严重。也不建议投资者卖空最弱势的股票，因为它们的下抽空间非常有限。卖空相对强度适中的股票反而是一个不错的选择，受伤的程度不会太过严重，如果判断正确，你还是有相当不错的利润。卖空强势股的时机，是当你确认强势股的顶部出现之后，如果行情持续下滑，很可能会出现一至三天的恐慌性暴跌走势。在这类交易中，投资者最好迅速获利了结。

相对强度的概念也适用于商品市场，但运用上稍有不同。假定投资者考虑在贵金属商品中建立多头头寸，那么可以比较黄金、白银、白金以及其他类似商品的相对强度，并挑战最强劲的一种商品。

投机者经常会运用过多的信息，这也是造成他们投资失利的重要原因之一。投资者最好仅采用少数几个技术指标，而且仅作为辅助性的工具。类似于相对强度指数，只要你用得炉火纯青，它们完全可以提供投资报告中不曾有的投资产品的资料——不明显，但绝对关键。在复杂泛滥的基本面之外，不妨确定一套我们自己用于挖掘深层次信息的技术手段吧。

第九节　基本面分析中最重要的是什么

投资者每天都在接触基本面方面的信息和各种研究报告，每天也有不少专家帮助投资者分析市场的供求关系以及宏观经济环境，但投资者的交易结果并没有因此而有大的改观，为什么呢？因为投资者并不知道应该如何来利用基本面的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在基本面中，公司的赢利能力是影响股价的最重要因素。也就是说只买那些赢利和销售量在不断增加、利润率和净资产收益率都很高的公司的股票。每股收益（公司的总税后利润除以公开发行的普通股的股数）可作为公司的成长能力和赢利能力的指标。

赢利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。赢利能力指标主要包括营业利润率、成本费用利润率、盈余现金保障倍数、总资产报酬率、净资产收益率和资本收益率六项。实务中，上市公司经常采用每股收益、每股股利、市盈率、每股净资产等指标评价其获利能力。

衡量赢利能力的六项评价数据计算及对赢利能力的影响具体如下：

1. 营业利润率

营业利润率＝（营业利润/销售收入）×100%

它比销售净利率能更好地刻画公司主营业务对赢利的贡献情况，因为净利润是以营业利润为基础加上投资收益，补贴收入及营业外支出净额后得到的，而这些收入或损失的持续性较差，排除这些影响能更好地反映公司赢利能力变化及不同公司赢利能力的差别。

2. 成本费用利润率

成本费用利润率＝（利润总额/成本费用总额）×100%

成本费用利润率指标表明每付出一元成本费用可获得多少利润，体现了经营耗费所带来的经营成果。该项指标越高，反映企业的经济效益越好。

3. 盈余现金保障倍数

盈余现金保障倍数＝经营现金净流量/净利润

盈余现金保障倍数是指企业一定时期经营现金净流量同净利润的比值，反映了企业当期净利润中现金收益的保障程度，挤掉了收益中的水分，体现出企业当期收益的质量状况，同时，减少了权责发生制会计对收益的操纵。盈余现金保障倍数从现金流入和流出的动态角度，对企业收益的质量进行评价，对企业的实际收益能力再一次修正。

一般而言，当企业当期净利润大于0时，该指标应当大于1。该指标越大，表明企业经营活动产生的净利润对现金的贡献越大。但是，由于指标分母变动较大，致使该指标的数值变动也比较大，所以，对该指标应根据企业实际效益状况有针对性地进行分析。

4. 总资产报酬率

总资产报酬率＝［（利润总额＋利息支出）/平均资产总额］×100%

A公司2011净利润为800万元，所得税375万元，财务费用480万元，年末资产总额8400万元；2012年净利润680万元，所得税320万元，财务费用550万元，年末资产总额10000万元。假设2011年初资产总额7500万元，则A公司总资产报酬率计算如下：

2011年总资产报酬率＝（800＋375＋480）/［（7500＋8400）/2］×100%＝20.82%

2012年总资产报酬率＝（680＋320＋550）/［（8400＋10000）/2］×100%＝16.85%

由计算结果可知，A公司2012年总资产报酬率要大大低于上年，需要对公司资产的使用情况，增产节约情况，结合成本效益指标一起分析，以改进管理，提高资产利用效率和企业经营管理水平，增强赢利能力。

这是企业一定时期内获得的报酬总额与资产平均总额的比率。它表示企业包括净资产和负债在内的全部资产的总体获利能力，用以评价企业运用全部资产的总体获利能力，是评价企业资产运营效益的重要指标。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5. 净资产收益率

净资产收益率＝（净利润/平均所有者权益总额）×100%

＝（净利润/平均总资产）×（平均总资产/平均所有者权益）×100%

＝（净利润/平均总资产）/（1－平均资产负债率）

这是综合性最强、最具有代表性的一个指标，数值越高，表明企业的赢利能力越好，它受资产净利率与平均资产负债率的影响。

6. 资本收益率

资本收益率＝（净利润/平均资本）×100%

资本收益率用以反映企业运用资本获得收益的能力。也是财政部对企业经济效益的一项评价指标。数值越高，说明企业自有投资的经济效益越好，投资者的风险越少，值得投资和继续投资，对股份有限公司来说，就意味着股票升值。

因此，它是投资者和潜在投资者进行投资决策的重要依据。对企业经营者来说，如果资本收益率高于债务资金成本率，则适度负债经营对投资者来说是有利的；反之，如果资本收益率低于债务资金成本率，则过高的负债经营就将损害投资者的利益。

通过上面六项数据，投资者可以对公司的赢利状况做出比较准确的判定。对一个公司来说，一定时期内赚取利润的能力越高，赢利能力就越强。对于经营者来讲，通过对赢利能力的分析，可以发现经营管理环节出现的问题。对公司赢利能力的分析，就是对公司利润率的深层次分析。

根据对过去最成功的公司的研究，可以发现历史上表现最优秀的个股，3/4 都是成长良好的公司，在股价大幅上升之前其每股收益的年增长率平均达到或超过 30%，而且连续三年都如此。因此，应全力关注连续三年的年收益增长率达到或超过 30%的公司。

第十节　基本面分析能裁定市场时机吗

市场永远都不缺乏机会。就算是在目前较为低迷的市况下，我们也坚信这样的理念。对市场时机的恰到好处的把握是证券投资当中最为核心的艺术。

选择有利的入市时机对投资效益水平有决定意义，它一贯被认为比选择哪种股票更为重要。对入市时机的分析也就是对股市未来大趋势的分析。它包括对国际政治经济环境、国内政治社会情况、财政金融政策、经济现状和投资意愿等基本面的分析和展望。

投资者进行入市决断应会对市场进行总体评估：

首先，对于行业的判断，不仅仅是看静态的估值。如果现在估值比较低，但未来是向下的，估值会变高。但假使现在较高，而未来确定向上，今后的估值也会变低。所以，对估值需要辩证地看。

其次，关注企业自己怎么看所在的行业，风险是什么？壁垒在哪里？自己在这个行业处于什么位置，有什么机会，是渠道建设强，营销做得好，还是有专利？

最后则是选择自己熟悉、能把握的投资产品。先从公司公开信息中了解情况，透视它的行业前景，剔除人工美景，留下自然美景；再进行深入分析，找出有倾向型的行业或投资产品，比较稳妥的是选消费板块；然后以长期视野考察优势公司并在低风险区域介入。

在做出正面判断后，许多职业投资者会根据他们对宏观经济基本面的预测而不断把手头的现金转化为股票或是长期债券。事实上，一些机构投资者已经开始向他们的客户推销诸如“资产配置”或“市场调节”此类的服务。

1970—1998 年期间，每逢市场周期出现重大转折，基金资产中的现金配置就会让人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失望不已。共同基金经理们的谨小慎微（意味着此时有一个非常高的现金比率），几乎完全对应着市场低迷的谷底。

在 1970 年、1974 年、1982 年以及经历过股灾之后的 1987 年末，市场均出现了罕见的大底，然而恰恰就在这些时候，基金手中的现金比例却达到了创纪录的顶峰。此外，还有两个现金比率的高点，一个出现在 20 世纪 90 年代末恰逢 1991 年股市大幅反弹的前夕；而另一个出现在 1994 年历史上难得一见的股市 6 年大牛市之前。共同基金经理人现金比例的低点又无一例外地出现在了市场的“头部”。在 1998 年 7 月初，共同基金的现金头寸几乎达到了最低点，而此时的大盘正在酝酿着一场久违的暴跌。

由此我们不难看出，共同基金经理们的择机能力实在不敢恭维。先锋投资集团的主席约翰·伯格尔明确表示：“在我从事金融业的这三十年中，我从不知道有谁是长盛不衰的，也不知道有谁知道什么人是长盛不衰的。实际上，我的感觉是极力去把握市场节奏不仅不会使你的投资账户增值，相反还会带来负面的影响。”

显而易见，如果在市场遇到像 1987 年 11 月那样的暴跌时，投资者能够根据自己的判断置身“市”外，那无疑能挽回许多的财富，消除投资者不必要的忧伤。一些“先知”能够在即将发生暴跌的 10 月初时就预感到了股价过高，应该及时淡出市场。但是，除非他们能在市场刚刚触及低点后便返身杀入，否则他们就不会比遵循“买入—持有”策略的投资者更成功。无数的事实表明，成功地把握市场节奏是投资人极难达到的境界。

凯尔格里大学的理查德·伍德沃德和杰丝·乔所作的一项研究被验证：长期持有手中的股票要好于跟随市场节奏的买进卖出，因为你在牛市中赢得收益要远远大于在熊市中遭受的损失。一个市场节奏的追随者只有在他 70%时候都做出了正确的决策时，他才有可能战胜“买入—持有”策略的信奉者。但是实际上，很少任何人能在预测市场转折时达到 70%的精确度。

据统计，在 1950 年—1998 年中的 49 里有 33 年市场是上涨的，有 3 年是持平的，而真正下跌的时候只有 13 年。因此，当你持有现金而不是股票时，投资者成功的概率几乎不足 1/3。根据 20 世纪 80 年代末的经济状况，市盈率就是达到了 1 倍恐怕也不为过。

1979 年 8 月 13 日，标准普尔 500 指数稳稳地站在 1 点上方，而《商业周刊》却登载了它的封面文章，标题是《股票的灭亡》；时隔四年之后，在 1983 年 5 月 9 日那一天，大盘刚刚完成了它 60%的涨升，《商业周刊》便再次推出了它的封面文章，这一回的标题是《股票的重生》。《华尔街日报》在 1 年的专栏文章中写道：“对现在的市场而言。25～30 倍的市盈率是非常合适的”，也许就是在这个时候我们才应当特别地留神！

我们尚未证明自己能够在商业周期的不同阶段，通过买进卖出股票来充分地利用市场自身总体的系统性变动。由此可以看出，在种种原因的阻碍下，大规模的买进卖出其实是不切实际的，而且事实上它的效果也相当不理想。

大多数试图这么做的投资者不是买得太迟，就是卖得太迟，或者经常是两者兼而有之。为此，他们承担了大量的交易费用，而且久而久之还形成了一种极不安定的投机心态，倘若任由这种情况加以蔓延，将会有加剧整个社会大规模动荡的危险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第十一章

技术分析真的是制胜法宝吗



第一节 为什么投资大师都使用图表交易

大部分的投资者在做出投资的决策的时候，大多数都是采取跟风的形式进行操作，就是看到市场上哪个投资产品好就跟着投资哪个，一旦看到这个产品的价格下降，就赶紧抛售，再找一个更加流行的投资产品。但是，只要有心的人就会发现，那些投资大师都是使用图表进行交易的。为什么他们都要用图表做交易呢?

只要有图表可供研究，真正的投资大师甚至不乐意去了解公司经营什么业务或处于什么行业。在他们看来，图表中呈现的“倒碗”形或“三角旗”形对微软的意义与对可口可乐的意义完全一样。关于赢利和股利的基本面信息往好里说可视为毫无用处，往坏里说则绝对可看作让人分心的东西。这些基本面信息要么对股票定价无关紧要，要么即使重要，也已经在信息公开之前的几天、几周，甚至几个月的交易中就已经反映在股价上了。正是出于这个原因，很多投资大师若不是为了跟踪每日股票报价甚至懒得读报。

所以，在他们的眼中，大多数市场操作是基于技术分析的，他们认为技术分析为短线交易者做出聪明的买卖决策提供了更可靠的基础。许多投资大师从个人的经验了解到即使基础面再好的公司也可能会在几天甚至几小时之内跌掉 2～10 美元，而基础面很差的公司也可能完全相反。基础分析尽管用的很多，只有当一个人想要持有股票一年半到五年的时间时它才有最大的价值。而技术分析，如已经证实的价格形态、支撑和阻力、量能特征、机构收集、向上或者向下的突破等，是短线投资者应该选择的，因为技术分析和图表形态仅仅是指引，不多不少。它们帮助投资者评估某个特定的活动的概率，帮助投资者了解在目前它的价值和风险。

约翰·迈吉是一名早期图表师，在马萨诸塞州的斯布林菲尔德的一间小办公室里操作过图表。为了防止任何外界事物干扰自己做分析，他甚至用木板把窗户全给堵上。曾有人引用迈吉的话说：“当我走进办公室的时候，我就把整个世界都关在了外面，一心一意研究图表。无论风雪肆虐的严冬，还是明月高悬的六月夏夜，这间屋子里发生的一切都毫无分别。在这里，我不能只是因为外面阳光明媚就说‘买进’，也不能因为外面下着雨就说‘卖出’。否则，我会对自己和客户都造成伤害。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从迈吉的话中我们确实能够体会到投资大师们利用图表来交易确实是可以离开对企业基本面的分析的。作为一个显示特定情况出现的概率的晴雨表，技术和图表是无可匹敌的。

我们从技术分析的实际操作可以推断，图表师必然是短线交易者，而非长线投资者。当征兆显示有利时，图表师就买进股票；当凶兆出现时，图表师就立即卖出股票。他对待股票的轻率态度就好像某些人和异性打情骂俏，因而他所取得的成绩也就是成功的进进出出交易，并非令人幸福和满足的长相厮守。

当图表师选择一只股票作为潜在的买入对象时，通常在买入之前会用一段时间来观察，因为对他而言，选择时机是绝对重要的。当股价穿过底部形态而涨得更高时，图表师也越来越兴奋。最后，若进展顺利，便会出现心满意足的一刻——赢利在握、如释重负，继而回味余韵。

一个不是很精通的新手可能会看到某个特定的技术规则如支撑线没有起作用，就会错误地认为它是不可靠的、没用的。这是一个非常大的错误，应该像躲避瘟疫一样避免。更精明的投资者可以在它不起作用的时候了解到至少与在它起作用的时候一样多的东西。如果支撑线连续四次被证明有用，突然不起作用了，那将是一个非常有用、非常有价值的信息。在我们看来不是规则不起作用了。这是一个正在表明最强烈的、最有价值的信号的技术规则：改变的信号。

基础分析虽然很重要，但是不能帮助投资者在实时评估风险和选择时机。这正是技术和图表胜过基础分析的地方。认为或者期望图表规则能够在任何时候都起作用是非常天真的想法。它们不能。有时它们不起作用，但是当它们起作用的时候，它们会给精明的交易者提供有价值的信号。投资者必须学会如何去听。

技术分析的第一条原则是：与一家公司赢利、股利和未来业绩有关的所有信息都会自动反映在公司的以往价格上。显示股票过去价格和成交量的图表已经包括了证券分析师可能希望知道的所有或好或坏的基本面信息。第二条原则是股价倾向于沿着趋势运动，也就是说，价格正在上涨的股票往往会继续上涨，而横盘整理的股票往往继续盘整。

趋势可能倾向于延续自身，原因在于大众心理中的群体本能使趋势得以延续。当投资者看到某只投机性热门股的价格越涨越高时，他们也想赶浪头分上一杯羹。实际上，股价的上升本身就是自我实现的预言，给群体的热情火上浇油。股价的每一次上涨都激起投资者参与的欲望，并使他们期待着股价进一步攀升。而这些变化都会直接的反应在图表上，这也就是为什么那些投资大师都使用图表交易的原因。

第二节　为何图表法可能不管用

尽管投资大师都使用图表进行交易，但是，有些时候，图表法也有可能不管用。它并不是万能的，也并不是适合每一个人的，甚至是有些投资的场景根本无法用图表法来解释或者是用图表来推测发展趋势。

为什么会是这样呢？为什么那么多投资大师都使用的图表法也会有不管用的情况呢？这是因为那些总是利用图表进行交易的投资大师只是在投资产品的价格趋势已确立后进行买进的操作、在既有的价格趋势已被打破后选择卖出。也就是说，只有市场的发展是有趋势可循的时候，他们的图表法才能够发挥作用，他们才能够根据自己的图表及时地做出投资的决策。

但是我们都知道，在投资市场上，规律是非常珍贵的东西，几乎没几个投资产品的价格是按照一定的规律或者是一定的趋势的发展的，有也只是暂时的。在投资市场上，很多行情都是在突然间就会发生，剧烈反转的行情也是时常发生的。在这些时候，那些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



使用图表作为自己交易的依据的投资大师们就会错失良机。很少有人能够依据图表交易而抓住了市场的转瞬之间的投资机会。

其实，使用图表作为自己的投资交易的依据，本身就有滞后的嫌疑。例如，在图表中某个上升趋势的信号发出之时，在市场上的上升趋势可能已经形成了。从这点来看，这些使用图表进行交易的投资大师们只是跟着市场的屁股跑。那么，在这样的情况下，如果市场来一个急剧转弯，就会给这些投资大师们来一个出其不意，使他们的投资大受损失。

而且，使用图表进行交易的大师们都是依据自己的分析来做出自己的投资决策，图表是客观存在的，面对同一个图表，不同的人会有不同的分析结果，从而做出的投资的决策也不尽相同。而那些总是依靠图表进行交易的投资大师们早就各自形成了自己独有的分析方法。这从表面看起来是一件好事，但是，他们的这些分析方法最终必定会让自己弄巧成拙，得到的结果必定适得其反。对任何一项技术而言，使用的人越来越多，其价值必定越来越小。倘若所有的人同时根据买入或卖出信号采取行动，这些信号肯定毫无价值。因为他们都是根据同一个信号做出的反应，即使分析的方法不同，但是他们会看到相同的市场趋势，这样对于投资者来说，如果所有人都能够看到的投资机会就已经不是机会了，就像大家都知道的名言一样："如果连擦鞋童都知道哪只股票的行情好的时候就是退出股票市场的时候。"从这个方面来说，图表法也是不能管用的。

而且，我们都知道，这些使用图表进行交易的投资大师，他们所依据的图表所反映的是已经发生过的市场的行情，是有一定的滞后性的。也就是说，他们的投资决策是建立在一种对市场未来发展的一种预测的基础上的。他们往往会预测技术信号何时出现，并做好应对准备。如果他们发现某一投资产品的价格即将突破某一阻力区，他们往往会在突破之前而不是之后对这一个投资产品进行买入的操作。如果说过去使用图表技术还能获利的话，那么现在则只有那些能预计到信号何时发出的人才可能赚钱。这表明其他人将力图更早一步预测到信号。当然，我们也非常清楚地明白一个道理：没有一个人是能够准确地预测到市场的具体发展情况的。换一句话来说，他们预测得越早，越不能确信信号是否会出现，越会出现预测偏差的情况。在这种忙乱地预测信号的过程中，恐怕他们也无法开发出任何能够带来利润的技术交易规则来吧。

也许，最能反映出图表法也有不能管用的时候的最有力的论据应该还是在于投资者利润最大化行为的内在逻辑上。

举个例子说明一下。我们假定某个被市场都看好的公司当前的股价是 20 美元左右，正巧在这个市场行情下，该公司的一个中层管理者发现公司即将一套新的生产工艺，这个新工艺可望使公司的赢利和股价翻一倍。而且这个中层管理者也很确信，只要公司把这个即将采用新工艺的消息传出去，他们的司的股价将会达到 40 美元。只要以低于 40 美元的价格买进就会迅速获利。所以他很可能会尽快并尽可能多地买下股票，直到股价达到 40 美元。这个过程可能只要短短的几分钟便可以完成了。

即便这个中层管理者没有足够的资金推动股价上涨，他的亲戚朋友和金融机构必定有充足的资金令股价迅速攀升，以至于那些依靠图表交易的投资大师"尚未登台，戏已收场"。这里的关键在于市场很可能是一种非常有效的价格机制。如果有些人知道明天股价就会上涨到 40 美元，那么今天它就会涨到 40 美元。

当然，如果该公司根据法律要求公开披露他的新发现，那么这个证明图表也有不管用的时候的论据便更有说服力。股价可能对新信息迅速做出调整，从而使技术分析的整个过程成了徒劳之举。所以，尽管那些投资大师都使用图表来协助自己的做投资交易，但是并不等于我们每个人都应该使用图表进行交易，毕竟图表法也有可能不管用的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 数据中为什么会有缺口

利用技术分析进行投资，最重要的就是要掌握数据。但是，在现实的操作过程中，很多人都会有这样的发现，在自己掌握的数据中，常常会有缺口存在。数据中为什么会有缺口存在呢?

数据中存在缺口是因为存在时间断口或者间歇的价格断点，产生这样的情况的原因有很多，例如，发生第一次世界大战的时候，股票市场在几个月内停止营业。2001 年的 9·11 事件发生的时候，华尔街也没有数据存在。这样长时间段的数据断口是十分罕见的，但是每次的数据断点都有某种原因。

当市场在国家法定假日关闭一天时，数据就会发生一天的缺口。当然，一般的技术指标不会被这些因素所影响，但是，对于艾略特波浪理论研究者来说，在进行短期数据分析时，一天的数据断点会产生很大影响。

股票和期货的区别之一是卖空。为什么专业人士首先会考虑卖空呢? 一般基金经理进行卖空交易的原因是他们认为股票价格会下降或者是降低他们犯错误的风险。股票价差是相对应的股票对，或者十分相关的两个股票的买入和卖出。相关度测量了两种股票价格变动的一致程度。任何股票与它自己的相关性都是 1.00，如果我们比较相同股票的多头头寸和空头头寸，这两者的相关性是－1.00。如果一个股票与纳斯达克指数的相关性是 2.00，那么纳斯达克指数上涨时这只股票会上涨两倍。

如果我们把这些股票都买下来的话，我们的风险就会加大，但是如果我们只买入其中的一只股票，而卖空另一只股票，这样风险就减小了。但是厌恶风险的投资者会比较喜欢买人这种特殊部门的基金，因为这时候他所承受的风险也是之前的一半。所以，这一基金组合的风险管理较好，但是只投资于某个由政府保证的特殊部门的基金是不合逻辑的。

卖空股票存在着很大的问题和缺点。首先，卖空者要能够收回他们所卖出的股票。如果他们暂时不能获得股票会怎么样呢? 卖空者就会遇到困难。除非我们已经拥有了这只股票，否则我们不能进行卖空。但是如果其他人拥有这只股票，我们也可以卖空股票。换句话说，我们可以借入股票进行卖空，只要支付给我们的经纪人正常交易费用之外的贷款利息。

除此之外还有报升规定，当我们交易股票时，我们不能在股票下跌时进行卖空。股票交易所做出了这个规定，这意味着之前的交易价格要高于其上一个价格。也就是说，只有在市场上扬阶段投资者才能卖空。我们可以想象，市场中会形成一种卖空压力，一旦上扬趋势来临，大量的卖空行为就会发生。

假设市场价格猛烈上涨，这时交易股票或者股票期货指数是没有限制的。但是期货在大多数市场有上限和下限的限制。



当单一股票期货进入市场交易时，它的交易规则也同其他期货一样。这种商品期货不会被借入并卖空。结果，股票交易所开启了灾祸之源，当专业交易商们想要卖空某种股票的时候，就可以越过这些限制随意买卖这种股票的期货。该期货的标的物是股票，股票价格由现货市场决定。除此之外，当股票期货开始变动时，从事套利交易的人们就会进入市场。套利是通过市场中短期的不平衡而赚取利润。但是，如果专业人士全部都对这种期货进行卖空交易，这种期货价格就会迅速上升。这样，股票本身的价格就会下降。如果套利交易者知道期货和现货价格都会加速下降，他们就不会买入期货。

大约在一种期货合约交割日的前两个星期，交易所就会给出下个月期货的新合约。原因是交易量中的大多数都是投机交易，投机者不想在交割日来临时还持有期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此，当3月份的期货合约重新签订至6月时，6月份的合约就会被大量地交易。在重新签订到期日之前，3月份合约会被交易，但是其交易量较小。结果，6月份一般会跟随着日本日经指数而变动，这时日本市场的变化领先于美国市场。当日经期货白天在芝加哥重新开始交易时，其价格与日本的价格总会有一定的差距。这一差距会使我们立刻醒来。

日经期货图表的独特性质提供给我们真实的期货价格缺口，这一缺口是在市场交易中形成的。所有期货市场都会有价格限制。大多数市场的价格限制会在前一天收盘价格之上或之下，这一范围是新一天交易的交易范围。这意味着当其他人都与我们进行相同交易时，我们会在期货市场受损，而这会促使这些行为的结束。

当市场开始营业时，现货价格会与前一天收盘价有一定的差距，这就称为跳空缺口，这总会成为市场中的支撑和阻力区域。这个缺口是识别点，大多数交易商和投资者会因此识别市场的发展趋势。在缺口发生之后，市场的趋势就会开始。但是我们必须要知道市场会出现价格缺口的技术原因。原因之一就是我们发现一个显著的阻力区域，市场价格跳过了这一个区域。我们必须识别出缺口，那么该如何识别出这个缺口呢？

想要识别出这个缺口就要遵循下面的原则：测量从曲线开始到缺口处的变化范围。缺口一般就是中间点的标志，也就是说变化到缺口处只是进行了50%，还有50%的变化即将要进行。

如果我们发现了一个价格缺口，并且市场中从未出现过这一情况，市场最终会填满这个缺口。这并不涉及不同时期的交易数据所形成的缺口，缺口仅仅指未经过处理的市场数据中所形成的现象，并且最终它会被填满。

第四节　价格真的就代表了一切吗

回顾巴菲特过往的出手记录和言论，他不止一次论述过价格便宜对于投资的重要性。比如，他曾说过："投资成功的关键在于，当市场价格大大低于经营企业的价值时，买入优秀企业的股票。"他还曾决绝地说过："绝不买入价格没有明显低于企业价值的股票。"从他的话语中，我们也可以看到，在投资市场，投资产品的价格是非常重要的，特别是那些相信技术分析的投资者，价格就显得更重要了。那么，价格真的就代表了一切吗？

在正式的理论基础上，某些技术分析者相信：价格即是一切；所有关于市场的已知或未来的可知资料都已经包含在市场价格与走势中。如果我们单纯停留在理论的科学研究的基础上，这个说法是成立的。在不同的形式与程度上，纯粹的技术学派信徒主张，价格走势中存在一种形而上的必然性，它们是由命运、上帝、演化或某种宇宙的力量决定，经济分析与预测仅是要找寻正确的相关性或循环时间结构，阐明这些价格走势的性质。

而从巴菲特的话语中，我们貌似也看到了价格分外重要的意思。从巴菲特的价值投资这个角度来说，在价格和价值之间有一个复杂的逻辑关系。大家都明白，价值决定价格，价格反映价值。但这种反映却并不是每时每刻的。受到宏观经济、市场资金面、供需关系等因素的影响，价格明显低于价值情况有可能出现。每当此时，敏锐的投资者便会果断地出手，获取不菲的投资收益。可以说买价决定了回报率的高低。

例如一个人年初以1100美元购得股票，到年底的时候还是1100美元，那他的投资回报率等于零。然而，如果他投资1000美元，到年底获得1100美元，那他的获利即为100元，年回报率为10%。

从这个简单明了的例子我们可以清楚地看到价格对于回报率的影响。买入的时候投资产品的价格越高自己在卖出时的回报率就越低。如果投资者至少要求10%的回报率，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高价格就只应该付 1000 美元。如果投资的价格提高，例如，付出 1050 美元的价格，投资者的获利将减少 50 美元，回报率随之下降（50÷1050=4.7%）。如果付出的价格较低，是 950 美元，投资者的获利将是 150 美元，则回报率上升（150÷950=15.7%）。由此可知，买价愈高回报率愈低，买价愈低回报率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。从这里我们也是可以看出了价格的重要性，但是我们不能仅从这一点就认定在投资的过程中，价格就代表了一切。

会有这样的误解是因为许多人通常都把投资产品价格的涨跌表现理解为投资报酬，实际上这并不正确。因为投资产品的价格代表的是投资者对价值的看法，并不是它的实际价值。因为如果是实际价值，投资者就不会看到当赢利提高时，它的价格却反跌，而当赢利下降时，它的价格却反涨的现象。投资产品的价格波动是随机的、无意义的，偶尔也能反映公司的实际价值，但是一般而言则不是如此。因此投资产品的价格充其量只是投资者交换价值判断的一个小依据而已。

如果把价格看成是投资的一切的话，就是试图以严格的循环理论或纯粹的数学方法预测投资市场的未来，完全忽略市场活动中的主观性质。另外，这种态度也忽略政府干预与联邦准备政策对于长期趋势可造成的明确影响。在某种程度内，这类理论系统确实可以成功地运用于行情预测与分析，这主要是因为它们已经脱离一致性理论需要的严格基础。或许它们的理论结构暂时符合市场的行为性质，因为市场参与者具有某些一致性的行为，这种情况下，只是短期的技术性观察；或许它们的理论结构非常普遍或界定过于松散，而使用者有相当程度的解释与推论空间。

其实，以技术分析模型拟定投机或投资决策，并预测未来走势的幅度大小与时间长短，其绩效将缺乏一致性，因为很多时候，投资市场并不总是按照人们所料想的情况向前发展，它们偶尔也会来个大逆转，完全出乎大家的臆想之外。从这方面来说，那些依靠投资产品的价格来形成的技术分析图形就无法发挥它的作用了。

而那些已经成型的了的技术模型，由于其理论结构实际上将妨碍健全的推论与分析。因为那些模型已经有了固定的思维方式，但是投资市场并不是一成不变的，它总是在改变中前进。而且市场中的参与者的态度也会影响投资的回报，这些因素又很难很快地反映在投资产品的价格中去。总之，那些依靠投资产品的价格来形成的技术分析图形，在这些不确定的因素下，将会以无效告终。

当然，我们并不是在否定技术分析的作用，我们只是否定某些技术分析者关于“在投资界，价格代表了一切。”的不科学的说法。毕竟，进行技术分析，我们不能仅仅盯着投资产品的价格来预测投资市场的未来，我们也需要综合考虑，才能够做出合适的投资决策。

第五节　为什么短期框架是最安全的时间框架



在我们的印象中，“投资”和“投机”总是被冠于“长期投资”和“短期投资”的代名词，在很多人的眼中，长期投资比短期投资更加安全，所需要的技术相对来说更低。甚至有人这样说，没有时间而又对投资一点都不懂的投资者应该进行长期投资。用他们的话来说，进行长期投资的话就不用在乎市场的短期波动。但是，对于普通的投资者来说，有没有那么多的资金和涵养一直等很久才去回收自己的收获？所以说，在我们的身边的投资者，大部分都是短期投资者。

从这个现象中我们也是可以判定短期投资相对于长期投资是更加安全的。因为每一个投资者都是希望自己的资金是安全的前提下才能够获利的。没有一个人进入投资市场而不会担心自己的资金的安全的问题的。所以，从这个角度来说，短期框架比长期框架

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更加安全。

而且，当市场上下波动，没有规律可循的时候，我们也会发现，短期投资比长期投资更加可靠。巴菲特的长期投资的方法，尽管永远是可行的，但当市场进入恐慌状态的时候会受到真正的考验。尽管在骚乱的时候，交易者的前景都会变得困难，但是在这种时候，优势永远在短期市场参与者的一边。

因为在这个时候，市场的前途未卜，谁也不知道投资市场最终是上行行情还是下跌行情，股灾、泡沫经济、市场崩溃等等这些词背后所代表的巨大损失大家也都有所耳闻。在这种市场行情下，最好的办法就是落袋为安，现金为王。能够实现这点的投资方式除了退出市场，就是短期投资。

因为进行短期投资，投资者就可以根据市场的行情进行买进和卖出的操作。敏捷地利用市场的上下波动赚取利润。即使市场的前景很是黑暗，但是这些进行短期操作的投资者也可以在这个黑暗中一天一天的拿到自己想要的东西。可以说，短期投资者有转动硬币的奢侈。他们可以以光速来回变动，改变立场，甚至可以从恐慌中获利。不能否认在黑暗的时期，进进出出的投资者更闪亮，而长期投资者如果不是完全灭亡也会遭受重创。

长期资本管理基金（LTCM）是成立于 1993 年的对冲基金，该基金的投资成绩一直不错，吸引着众多的投资者。但是。在 1998 年夏俄罗斯卢布的套利失败却使 LTCM 陷入了危难之中。

1998 年 8 月 16 日，俄罗斯宣布以卢布记价的到期债券无力偿还，卢布随之大幅度贬值。另外，俄罗斯宣布暂缓偿债并冻结西方投资者的卢布记价的债券账户，并使得俄罗斯银行不能够还清西方债权人的私人债务。俄罗斯以卢布记价的债券中有很大一部分被西方对冲基金所持有。许多对冲基金预料到俄罗斯会食言其债券，并采取了如下措施对冲其风险——做空俄罗斯国外债券并向俄罗斯银行做空卢布期货。然而事实上，俄罗斯并没有食言其国外债券，而是实施了延期付款政策，这样使得对冲基金所做的套利失效。结果，大多数投资于俄罗斯的对冲基金都蒙受了巨额损失。LTCM 就是其一，LTCM 的基金价值在 1998 年 8 月出现了大幅下挫。

俄罗斯的食言使得世界金融系统几乎崩溃。在债券食言之后，这些对冲基金必须拿出现金来清还债务和兑现保证金贷款中的条款，要不然就要面临着没收保证金或者对保证金进行清算的局面。保证金成了毫不夸张的大贱卖，对冲基金必须对头寸以任何价格进行清算。

这次套利操作的失败给 LTCM 带来了巨大的灾难。1998 年 8 月，LTCM 几乎损失了约 15 亿～20 亿美元的资本。基金的现金也所剩无几，只有巨额的损失和债权人的还债呼声。1998 年 9 月 23 号，基金已经几次从新老投资者那里融资失败。最后，LTCM 被它的一组债权人营救了。该营救计划是由纽约联邦储蓄银行安排的：债权人注入 36 亿美元的资金，占有基金 90％的净资产，进而控制了基金并换掉了现有的股东。这次拯救行动的目的是以平稳的方式处理基金的持仓。

如果不是强大的美联储和大批这个国家最大的投资银行，如美林和摩根，世界上最大的和最受尊敬的对冲基金将会成为一种回忆。不知道如果他们的名字和他们的方法是“短期资金管理”，而不是“长期资金管理”，他们会不会经营得好一些。但是有了那一次的经历之后，相信他们会严肃地考虑一下这个想法。

当然，这个名字跟基金公司的投资理念和方法并不是一回事。但是，我们仍然要明白，在这种市况不明确的情况下，短期投资远比长期投资要安全得多。如果我们是一名短期投资者，那么，当市场的情况变坏的时候，很多时候，我们也是很难躲过灾难，我们的资金也会有所损失，但是不管我们损失多少，那些进行长期投资的人总是会被伤得更狠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，不管从哪个角度来说，短期投资总是比长期投资要更加安全。可以说，长期持有共同基金和精心选择的蓝筹股总是一种可行的退休类型的投资，但是对于在这个范畴之外的资金来说，短线周期更适用。

第六节　技术分析有多流行，它就有多错误

对于我们这些普通的投资者来说，不要因为那些投资大师们都使用图表来协助他们做交易，自己也就选择来当一名技术分析员。其实，技术分析有多流行，它就有多错误。为什么要这样来说呢？

我们也知道，投资市场是不可预测的，而技术分析就是为寻找投资产品价格运动的某种可预测特征而进行的分析，技术分析师所关注的是投资产品的价格和它的交易量的数据在过去的变动情况，也就是说，技术分析师最终要做的是“预测”投资产品的“价格”而不是评估其背后的“价值”。

世界级投资大师巴菲特曾经说过：“价格是你所付出的，价值才是你真正得到的。”如果我们奉行巴菲特为投资大师的话，说明他对投资是有很深的见解的。那么从他的这句话来看，技术分析师们正好是追求投资产品的价格，正好是错误的做法。我们也很清楚，如果我们在错误的道路上奔跑，我们奔跑得越快，离胜利的终点就会越远。所以，技术分析有多流行，它就有多错误。

聪明的投资者总是努力尝试少出手、多观察，少行动、多等待，总是在那里静静地等待着，搜寻着，像一头经验丰富的非洲狮一样，等待有便宜可占的机会出现。

但是，为什么还会那么多人去奉行技术分析呢？这是因为这些纯粹的技术分析师们认为，他们所研究的图表和市场统计数据，能够揭示所有公开信息和一些不为人知的秘密，没有必要进行公司的基本面分析，因为所有的信息都已反映在一个数字——投资产品的价格中了，而且技术分析工具比起基本面分析工具更简单，更有效率。

还有另一个原因，就是计算机技术的发展。在今天，计算机可以轻松地保存成千上万种投资的成交量、成交价格、买卖委托情况、公司财务数据等庞大数据，并对其进行即时的分析，从而在瞬间生成各种图表和趋势线。一套电脑软件，在瞬间就能够完成过去几十个、上百个股票数据分析师才能够完成的工作量。专业的技术分析师和普通投资者都能够免费得到这些功能强大的软件，比如在股票经纪公司的网站上就可以免费下载到这些交易软件。这些技术分析软件是如此普及，以至于即使不相信技术分析的投资者，也禁不住要尝试一下。就好像一个手拿榔头的人，总是禁不住要到处敲敲一样。

现在的科学技术给了技术分析一个有力的力量支持，让更多的人也能够轻轻松松就能得到一个图形来进行分析，这是它流行的重要因素。如果在以前，没有计算机这个便利的工具的话，相信很多人对技术分析会产生望而却步的感觉。毕竟要进行技术分析，最主要的还是根据市场的行情形成一幅幅市场运行规律的图表。要想绘制这张市场运行规律的图表对于大部分的普通投资者来说是非常困难的。

现在因为电脑的便利，大家也就本着试试看的想法尝试了分析那些现成的图形。第一次蒙对了，就会有第二次。但是，这些都只是根据市场的过去的情况来对未来的发展势头进行推测，并不能真的能够准确地掌握市场在未来的时间里的运行情况。

这个道理想必大家都明白，但是由于投机心理的作怪，大家总是想尽一切办法，试图从投资产品的价格和成交量的变动中找到一些能够预示未来的蛛丝马迹，让自己能够大赚一把。很多有心人士正是利用了投资者的这种心理，装出很专业的样子，用各种杜撰出来的貌似合理的逻辑和方法来吸引投资者，怂恿他们进行频繁的交易，以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赚取佣金。

其实，投资产品价格的短期波动是无规律的、随机的，点位预测家们从投资产品的价格变动的历史数据中归纳出来的各种规律，只不过是一种统计幻觉而已。点位预测师们从未从他们的预测中赚到钱，而只能从兜售他们的“图表巫术”中赚到钱。他们不会“自食其果”，他们只怂恿轻信的投资者吃下他们种出的“苦果”，并从中牟利。

因为投资市场是有效的，投资产品的价格就会对时时刻刻涌现出来的各种相关信息做出及时、充分的反应。所以，投资产品价格的历史数据无法提供关于价格未来变动方向的任何线索，“技术分析”或“图表分析”是没有什么价值的。何况世界上还存在着很多小概率发生的事件。如果我们总是能够根据以往的历史推断出未来事态的发展，相信我们就不会有这么多的“黑天鹅”出现了。

既然未来的市场是不可预知的，那么在这个未知的市场上的产品的价格自然也就无法知道。而且这种反应是一种心理反应，而不是一种确定的物理反应或化学反应。因此，价格的波动更是无法预知。这意味着电脑分析软件的建议、专家对投资产品价格走势的“短期预测”都是没有什么实际价值的，都仅是个人的一种“猜测”而已。

对于这种“猜测”自然没办法做到百分一百地正确。我们可以把它作为自己投资的一种参考信息，但是绝不要把它当成经典来崇拜。毕竟它的出发点就是错误的，在错误的道路上行走会越走越远的。

第七节　为何既要用基本面分析又要用技术分析

大家都知道，投资分析方法通常可以分为两大类：基本面分析和技术分析。在投资实践中，人们总在不停地争论两者孰优孰劣，有些投资者青睐技术分析，有些投资者信奉基本面分析。然而正如美国的投资大师麦基尔所说，这绝不是个非此即彼的问题，要想对投资产品价格进行精确地分析，技术和基本面必须双管齐下，即既要用基本面分析又要用技术分析。

技术分析是将投资市场的起落轨迹制成行情曲线表，也将个别产品及其交易量在某个特定时期内的变化轨迹制成图表，以推测其价格未来的变化，确定买卖的最佳时机。投资产品在一天内的变化，或者在过去几个星期、几个月、几年里的变化，都可供分析。技术分析家把自己比作导航员，把投资者比做驾驶员，通过研究市场、群体行为或证券走势来确定股市供求的变化，向投资者发出预警。导航员的判断并非总是正确的，但驾驶员不能无视它。

技术分析家认为，投资市场的起落虽然跟每天的时事有关，但主要受对未来预期的影响。我们时常观察到一家公司没有什么好消息，其投资产品的价格却徐徐上升，另一家公司赢利很不错，其投资产品的价格却慢慢下滑，原因就在于此。极少有一家公司在赢利就要恶化的前夕，它的产品价格呈上升趋势，也极少有一家公司在业绩就要大幅度改善的前夕，其产品价格呈下跌趋势。

即使我们投资的是一家优秀的公司，也不能忽视其投资产品价格的技术位区，否则会造成损失。可是光凭技术分析来投资，是不可取的。例如，出乎技术分析家意料的坏消息会使原以为跌到了谷底的价格再往下跌。

但是，买卖一个投资产品不能只根据技术分析显示的价格位区来决定。但技术分析提示投资者注意某一产品，投资者再对该公司作基本分析，则往往会选到中意的投资产品。投资者必须把技术分析和基本面分析结合起来才能精确地分析自己所中意的投资产品的价格是否合理。

对公司进行基本面分析涉及对经济、政治、行业、企业自身等因素的分析。投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该了解所投企业靠什么赚钱，靠什么增加收入。是靠提高售价还是降低成本，是靠开拓新市场还是在原来的市场里扩大销售量，还是整顿内部精简人员，抑或是卖掉不赚钱的部门？企业价值的主要来源是它创造利润的能力。对企业作基本分析就是为了判断企业这一能力的大小。

企业基本分析主要考虑以下这些方面：

1. 对企业所属行业进行分析

每个行业都有自身的发展逻辑。通过行业分析，正确地认知行业的基本特点及其演变逻辑，判断行业所处的发展阶段，找出影响行业的关键因素，将有助于鉴别那些属于行业中的佼佼者，为企业基本分析提供切入点。

2. 分析企业的营业额

企业过去 5 年的营业额如何，营业额的年增长率如何，与同行业其他公司的比较如何。

3. 分析企业的营业毛利与纯利

过去 5 年的记录、年增长率以及与同行业其他公司的比较，这些数据反映生产成本和对公司产品的需求。

4. 分析企业的现金出入量

利润不等于现金。现金流量是分析企业业绩最重要的指数之一。现金的流量决定公司支付薪水、偿债、投资科研开发、机器设备以及发股息的能力。

5. 企业的资本结构分析

企业资本由股份资本和债务资本组成。应注意两者的比例，以及多少属于长期债务，多少属于短期债务，公司偿债能力如何，信用评级如何。

6. 企业的产品分析

产品是属于特异性还是一般性。产品越特异，竞争力越强。

7. 分析企业的市场占有率

市场占有率的大小和增减显示企业的竞争能力。虽然这个数据有时不准确，但企业主管人员不能没有大体估计。

8. 分析企业的主管人员

主管人员的经验、才干、成就和年龄。

9. 分析企业发股息的能力

公司定期发股息说明营业相当稳定，也说明公司现金管理有方。这种公司的股价应当能保持在一定的水平上。

10. 分析企业风险

企业风险、行业风险、行业竞争程度，以及营业在多大程度上受整体经济的影响。

11. 分析企业与政府和职工的关系

政府政策是否对企业有利，产品价格受不受政府管制，企业有没有过违法行为，企业内部的士气如何，上下级的关系如何等。

在分析股价时，基本面分析同技术分析都有一定的局限性。

举例来说，假设股市下跌，而且你相信价值低估的许多股票也跟着下跌。你本来想逢低买进，但是通过技术分析你发现，整体股市的展望确定趋于黯淡。由于市场可能愈跌愈低，你也许会决定推迟买进股票，等到情况稳定下来再说。

相反，假使市场急剧上涨，你相信从基本面来看，手上的一些持股涨过了头。不过，你审视市场的技术面数据后，发现主要指数处于稳定的上升趋势，看不到坐庄的信号，也没有过度投机的买盘介入。

由此，在做投资分析时，必须将技术和基本面结合起来，这样方可做出比较平衡的投资决策。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八节　谁能够从技术分析中获益

技术分析，以它的简单性、直观性、客观性、综观性、公开性、公平性、公正性七性合一的优点，而深为广大投资者所喜爱，更是为市场评论家所喜用。但若问，技术分析的真谛精髓是什么？相信答案会各式各样，甚至，有的著书立说者会说出一大堆不着边际的见解。其实，从含义上讲，技术分析是指以市场行为为研究对象，以判断市场趋势并跟随趋势的周期性变化来进行股票及一切金融衍生物交易决策的方法的总和。

技术分析这一概念产生于美国著名经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯于 1936 年所提出的空中楼阁理论，该理论完全抛开股票的内在价值，强调心理构造出来的空中楼阁。凯恩斯认为股票价值虽然在理论上取决于其未来收益，但由于对投资者来说，进行长期预期是一件非常困难、有时预测也不太精准的事情，所以投资者最好把长期预期划分为一连串的短期预期。而投资者在进行预期时，应该遵守这样一个准则，即除非有特殊理由预测未来会有改变，否则即假定现状将无定期继续下去。

技术分析者认为，市场行为涵盖一切，价格以趋势方式演变，历史会重演，这是技术分析的三个基本假定，也可以说是前提条件。

1. 市场行为涵盖一切

“市场行为涵盖一切”构成了技术分析的基础。技术分析者认为，能够影响某种商品期货价格的任何因素——基础的、政治的、心理的或任何其他方面的，实际上都反映在其价格之中。

2. 价格以趋势方式演变

“趋势”概念是技术分析的核心。研究价格图表的全部意义，就是要在一个趋势发生发展的早期，及时准确地把它揭示出来，从而达到顺着趋势交易的目的。“价格以趋势方式演变”的意思是说，对于一个既成的趋势来说，下一步常常是沿着现在趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。坚定不移地顺应一个既成趋势，直至有反向的征兆为止。这就是趋势顺应理论的源头。

3. 历史会重演

技术分析和市场行为学与人类心理学有着千丝万缕的联系。比如价格形态，它们通过一些特定的价格图表形状表现出来，而这些图形表示了人们对某市场看好或看淡的心理。其实这些图形在过去的一百多年里早已广为人知，并被分门别类了。既然它们在过去很管用，就不妨认为它们在未来同样有效，因为它们是以人类心理为根据的，而人类心理从来就是“江山易改，本性难移”。“历史会重演”说得具体点就是，打开未来之门的钥匙隐藏在历史里，或者说将来是过去的翻版。

技术分析主要有图表解析与技术指标两大类。事实上早期的技术分析只是单纯的图表解析，亦即透过市场行为所构成的图表形态，来推测未来的股价变动趋势。但因这种方法在实际运用上，易受个人主观意识影响，而有不同的判断。这也就是为什么许多人戏称图表解析是一项艺术工作，九个人可能产生十种结论的原因。

为减少图表判断的主观性，市场逐渐发展一些可运用数据计算的方式，来辅助个人对图形形态的知觉与辨认，使分析更具客观性。

从事技术分析时，有下述 11 项基本操作原则可供遵循：

1. 股价的涨跌情况呈一种不规则的变化，但整个走势却有明显的趋势，也就是说，虽然在图表上看不出第二天或下周的股价是涨是跌，但在整个长期的趋势上，仍有明显的轨迹可循。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 一旦一种趋势开始后，即难以制止或转变。这个原则意指当一种股票呈现上涨或下跌趋势后，不会于短期内产生 180 度的转弯，但须注意，这个原则是指纯粹的市场心理而言，并不适用于重大利空或利多消息出现时。

3. 未来的趋势可由线本身推论出来。基于这个原则，我们可在线路图上依整个头部或底部的延伸线明确画出往后行情可能发展的趋势。

4. 任何特定方向的主要趋势经常遭反方向力量阻挡而改变，但 1/3 或 2/3 幅度的波动对整个延伸趋势的预测影响不会太大。也就是说，假设个别股票在一段上涨幅度为三元的行情中，回档一元甚至二元时，仍不应视为上涨趋势已经反转只要不超过 2/3 的幅度，仍应认为整个趋势属于上升行情中。

5. 除非有肯定的技术确认指标出现，否则应认为原来趋势仍会持续发展。

6. 股价横向发展数天甚至数周时，可能有效地抵消反方向的力量。这种持续横向整理的形态有可辨认的特性。

7. 趋势线的背离现象伴随线路的正式反转而产生，但这并不具有必然性。换句话说，这个原则具有相当的可靠性，但并非没有例外。

8. 依据道氏理论的推断，股价趋势产生关键性变化之前，必然有可资辨认的形态出现。例如，头肩顶出现时，行情可能反转；头肩底形成时，走势会向上突破。

9. 在个别股票的日线图或周线图中，可清楚分辨出支撑区及抵抗区。这两种区域可用来确认趋势将持续发展或是完全反转。假设线路已向上突破抵抗区，那么股价可能继续上扬，一旦向下突破支撑区，则股价可能再现低潮。

10. 市场上的强势股票可能有持续的优良表现，而弱势股票的疲态也可能持续一段时间。我们不必从是否有主力介入的因素来探讨这个问题，只从最单纯的追涨心理即可印证此项原则。

11. 在线路产生变化的关键时刻，个别股票的成交量必定含有特定意义。例如，线路向上挺升的最初一段时间，成交量必定配合扩增；线路反转时，成交量必定随着萎缩。

第九节　如何从技术角度理解媒体的报道

相信很多细心的投资者都会注意到这样的情况：当媒体杂志报道市场当前的牛市情况时，在技术分析的图表上的市场的上升趋势就会到达顶点。当他们关注熊市时，此时大多数人都在经受损失，在这种情况，在技术分析的图表上就会有一个市场下跌到谷底的形状。可以说，两者是有一定的关联性的。那么我们该如何从技术的角度理解媒体的报道呢？

首先我们先来看一下这些媒体是如何谋生的。印刷形式的媒体产生经营收益的方式是通过刊登当前热点问题来吸引潜在的报纸或者杂志的买者。因此媒体会竞相将一些极端情绪资本化，因为这会使其产品易于出售。电视就有些不同了，因为电视节目是实时发生的。当 DJIA 指数下降至 600 点附近的那天，电视也不可能就真的报道一些负面的新闻，因为大多数人只知道如何在市场中买入自己的投资产品，价格下降都被认为是不好的消息。正因为如此，电视媒体总会尽可能地报道一些正面的新闻，不管当前市场正处于什么情形，也不管这些正面新闻在有经验的交易者看来是多么得不可信。

历史的总结告诉我们的信息不会多于今天的消息。当我们观看过去所发生的事件时，它们是一种在我们脑中不断累积的印象——当时的广告、文章、商业报道、丑闻等——当一个历史性的市场转折趋势发生时，我们就会得到预警信号。新闻本身也是一件被出售的商品，所以我们应该十分客观地对待任何媒体报道的新闻，在选择投资的时候只根据自己的分析就可以了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果我们想要成为一个成功的投资者，我们就要时刻注意市场情绪的变化。情绪变化的线索可以从很多途径获得。我们可以通过道听途说的方式了解一下市场的情绪是怎样的，通过这个方式来了解市场的情绪的话，我们可以不用花费任何的资金，我们只要注意聆听自己周围人的谈话。当然，我们所要听得信息并不是指从周围的人那里获得的某些股票信息或者某个上市公司的内幕消息，而是一些人们对于各个市场状况的看法。但是，这种方法需要我们自己有很强的分析能力，否则我们就会被这些杂七杂八的信息弄乱了自己的思路。

Aerodynamic 投资公司总裁康斯坦丝·布朗曾经讲过这样的故事：在他当交易员的日子里，他们工作的地方非常的干净，在他们的交易台上没有摆放着很多线圈和纸张。只是在房间中摆放着 9 个 35 寸电视屏幕，其中处于正中央的这个屏幕实时显示所有未平仓头寸的获利和受损情况。房间的另一面墙是一个白色的板子，公司的分析师们使用它来确定支撑和阻力水平，进行价格投射，波动性的分析，斐波那契水平和常用指标的统计。

而他们每天上班都要在这个白色的板子上自己的名字的旁边写出 1～10 之间的一个数字。这个数字是个人情绪指标。这个数字是这样来定的：如果他们觉得自己处在世界的最高点，每一件事情都是按照自己的方式处理的，并且已经做好准备迎接当天即将发生的任何事情，就可以写入 10 这个数字。相反地，如果他们被感冒病毒折磨了一夜，或者自己在当时感到烦躁，就可以写入 1 这个数字。康斯坦丝·布朗说，他们大多数人都会将自己的情绪指数定在 4—8 之间。

他有一次给自己写了 10，那天正巧是詹姆士·贝克和塔雷奇·阿齐兹为阻止海湾战争的发生做最后一点努力。这个会议的结果会导致市场变化的失常，这个结果也会决定市场变动的方向。在这样的情况下，每一个投资者都是理解情绪状况的灵感和能力时刻保持着高度的警惕。每一件细微的小事都看起来很大。当 CNN 公布记者会的召开时间由于秘书长贝克需要向布什总统汇报而被延迟的时候，会议之后的第一次震荡到来了。这次延迟让他卖出所有的标准普尔 500 指数期货的决定。

但是当他发出指令的时候，经理们很是迷茫，但是当经理看到他在白板上写的是 10 的时候，立马进行了卖出的操作。这个时候，贝克出现在了电视画面了，果真宣布了战争的结果。而那个时候他们的头寸都已经卖出了，短短 30 分钟内就进行了 200 万美元的交易。

从这个故事中我们可以看到，媒体报道的事件也是深刻影响着投资市场的行情的。而且，在电视直播的时候，不可能只挑那些对投资者有效的信息进行播出，肯定有很大一部分的内容对于投资者来说是一堆废话。这就需要投资者能够在这些众多的消息中分析出会对投资市场产生一定影响的消息。

所以，我们要想通过媒体了解到投资市场的行情，我们就要多方位地关注，可以同时观察和收听新闻节目。但是，我们不要单单听他们报道了什么事件，而是要清楚地知道某件事情他们是如何报道的，仔细注意主持人的声调和其他不寻常的行为，这些都会给出市场真实情绪的线索，而这些情绪可能会揭示出市场下一次的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十二章

储蓄是聚宝盆还是亏损冠军



第一节　为什么有人认为储蓄不是投资

根据美国联邦储蓄系统的数据，美国大约2800万居民选择拒绝使用银行这一传统金融机构，或者钱全还了账单，庞大数量的存款帐户余额已经没有剩余。这意味着，每12个美国家庭中就有一个家庭没有银行账户，比例大约为8.7%。

按照2004年数据，美国年收入1.89万美元以下的家庭中，接近25%在银行没有账户。美联储分析认为，从1989年至2001年，无银行账户家庭比例原本呈减少趋势，但此后便保持稳定。据2006年统计，一般美国家庭的平均储蓄仅4000美元，到2011年的调查显示，只有36%的美国人拥有超过1000美元的银行账户。在金融危机后，七成以上的美国人碰到突然间的1000美元的资金缺口，只能通过朋友借贷甚至典当家产。

大多数美国人，上到总统奥巴马，下到新入籍的拉美裔美国人，哪怕只用1美元在银行开户都觉得是麻烦——许多人的口头禅是："说不定一年后就会因为一分钱不存，倒欠银行15美元管理费"。

"财富积累最重要的驱动力在于储蓄，并且按照严格的纪律进行储蓄。"哈佛大学商学院毕业的美国投资大师伯顿·马尔基尔认为，只有把储蓄作为一种常规习惯，长期坚持履行，才能在可预见的将来继续享有年轻时所体验到的财富生活。

多数美国人，经常潜意识将储蓄从投资的选项中删除。美国人是全世界出了名的不喜欢存钱，并且相信储蓄不是投资。为什么美国人如此的不信任储蓄呢?

美国人之所以不信任储蓄，从根本上说，是一种惯性使然。多数人做不到把存钱视作习惯，没有意志，也从不考虑积累致富。

美国近来流行的观点认为，只有进行资产配置，购入优秀的股票或共同基金才能积累财富。他们的理由不外乎是三个。

一是，只要短期，你能在各种不同的资产间踩好跷跷板，投资的面越大，风险越小。总体上还是可以超过银行的收益的。哪怕一年的收益率只有不到7%，也比银行的2%～6%的利率高得多。再说定期存款账户还要纳税，活期存款连利息也没有，还不如直接消费享受。美国大多数时间里，光是通胀率也已经接近银行的利率。消费和



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资都比存钱要好得多。

二是，市场上总有那么一两只股票或者基金是被低估的，只要眼光好，长期持有，不愁不涨。不用储蓄也能安乐无忧。巴菲特和大师马尔基尔不都是长期投资优秀股票的天才吗?

三是，婴儿潮的一代们认为既然自己的父母没有储蓄，也可以安然度过。他们正好赶上了格林斯潘统治下的市场繁荣，连养老金都是由投资法人控制操作的，把钱存在银行是在浪费赚大钱的大把好机会。

马尔基尔教授用自己的投资经验和理论，反驳了这类说法。在他看来这些说法本身就是投机取巧，目光短浅：

第一，缺少定期储蓄计划，完全依赖投资，也是不可靠的。因为投资只是一时，而储蓄却是一辈子的事情。即使拥有再多的投资收益也无济于事，金山银山也会被不断夷平、清空。年轻时错过了储蓄的时机，不经意间跨入老龄的行列，却发觉身无分文，甚至负债累累，那就更要立即着手缩减开支、尽力储蓄，不然等待着你的只有窘困和死亡。马尔基尔坚信，一个人若能从年轻时起就一直坚持定期储蓄计划，并尽早实施，那么他在生命的最后时期一定能拥有一笔稳健增长的财富。

第二，资产的长期持有是以一定的资金做准备为基础的。马尔基尔做教授的时候，人人都认为教授们接受低工资是理所应当的。教授们谈钱是学界大忌，一般人都认为，如果马尔基尔没有教职和华尔街的顾问费，他也只能像其他教授一样，只能继承钱，和有钱人结婚，或者花掉更多的钱，但是绝不会赚大量的钱。

第三，马尔基尔遗憾地发现，美国人都缺乏储蓄的意识和行为，喜欢给这种行为找借口。在他看来凡是不可预期，没有规划的个人资金活动，都是投机行为。美国人中的大多数缺乏理智和耐性。数百万人面临着财富紧缺的威胁，他们中多数人的财富早在互联网泡沫的破灭中就化为乌有，仍对投机乐此不疲。可是不承认失败的人群，为了掩饰，所以才不断地加入非理性的活动中。

马尔基尔强调，美国人的失败，特别是金融危机后的窘迫，主要是因为财富被随意挥霍掉的坏习惯作祟——马尔基尔建议每年消费量最好不超过家庭总资产的 4.5%。低调生活和节约开支的原则，凡事要求精打细算，制订预算并监控实施；改变大手大脚的花钱习惯，只购入确实需要和想要的东西；万事以节俭为上，舒适为度，而不是极力追逐奢侈与享受，这样才能为晚年准备好充足的资源和财富。

早年萨缪尔森开始研究华尔街的投资市场的时候，也看到了马尔基尔的书，对于这个年轻的校友的畅销书，他说："当我的同事到了退休的年龄和我的儿子到了 21 岁时，我就送一本马尔基尔的书给他们。在我看来，介于他们这两个年龄段的每个人都应该买这本书看看。"

总之，把储蓄划为另类，是一个美国式失败投资的案例。不管美国人表面生活的多么光鲜，临死之前却有大批的债务留给下一代，这不是投资和积累财富，而是给下一代的失败埋下祸根。

第二节　银行可以为我们做什么

大约二十几年前，华盛顿互助银行，还只是家名不见经传的地方银行。美国地方银行，多数是由一些纯粹性质的储蓄互助合作组织演变来的。华盛顿互助银行的"互助"一词本身，就体现了这家的银行的"血统"。与中国不同的是，在美国只有这种带着"储蓄互助"名义的银行，才能经营存贷的货币业务，专门吸纳存款。他们依靠给储户高额利息，然后放贷，或者发行次级贷款来赚取利差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年9月16日，美国第三大投资银行摩根大通最终同意支付19亿美元接手华盛顿互助银行。这标志着1889年成立的华盛顿互助银行，全美最大的储蓄银行和第七大金融服务公司寿终正寝。它成为美国有史以来倒闭的最大规模银行。总部位于西雅图的华盛顿互助银行自遭到政府查封以来，储户已从该行提走167亿美元。

摩根大通的收购可能是美国历史上最大的银行并购案。摩根大通收购华盛顿互助银行后，将拥有5400家分支机构和9000亿美元存款，将成为美国银行业最大的银行机构。华盛顿互助银行拥有2300家网点和1820亿美元的存款。

对于多数的普通储户来说，这笔最大规模的倒闭案，究竟怎么发生的，他们一无所知。直到倒闭前，储户们出于挤兑心理取走的钱，还不到这家银行存款的2%。人们普遍认为，华盛顿互助银行这家银行一直是一个“零散资金”的最佳存钱罐。就投资本身而言，这是家“好得不能再好的”人性存款机构。这个银行的客户代表，喜欢给储户们发送带有银行标志的芭比娃娃；喜欢给客户提供免费的支票服务和高透支的信用卡；喜欢直接提供名目繁多的储蓄投资项目，比如教育储蓄保险，免税的货币市场基金……

甚至，在次贷危机前，问一个打算存点钱的美国人，或者计划存钱的外国留学生，多半会优先选择这家华盛顿互助银行。在人们的眼里，华盛顿互助银行能做的，也是一个美国人最能想到的银行是干什么的机构：每个人从那都拥有的支票和普通信用卡。

在华尔街的投资大家们看来，这只是一种错位的感觉而已。大家相信银行能做的，根本上只是皮毛而已。真正的银行服务的妙处，还藏在人人熟视无睹的情形下。在哈佛，许多投资大师认为，银行是一个能让人们成为百万富翁的独特机构。定期存款则是这一切发生的重要工具，而秘密在于利率本身。

“金钱很像种子，你可以吃掉种子，也可以种植种子。”第一个对美国的百万富翁生活和投资方式进行近距离的研究的作家，教授托马斯·斯坦利写道。吃掉种子即为消费，它宜以满足基本生活需求为度，适中为上，才能有更多的种子用于种植（投资）。在托马斯看来，拼命节省的人不可能致富，过度消费，追求奢华，只能带来虚幻的符号化满足，并不能给个人带来更多的实质性收益。那些“多入多出”的人只能算作“低级财富积累者”，永远无法达到“多入少出”的“财富积累能手”的高度。银行的最伟大的作用，就是发挥钱生钱的种子的作用。

华盛顿互助银行的前CEO基格林一语道破天机：注重每一个细节，节约每一份资源。这就是富人和银行能让我们变富的成功秘诀。能让这一切发生，种子不断长出果实的，正是利率的一种古老计算方式——复利。复利是长期投资获利的最大秘密。

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益，通过复利产生了巨大的长期增值。但是股票是有一定的风险的，而且随着公司的消亡，总会在时间上发生断裂。这导致增值总是在有限范围内有效。更为重要的是，股价增长的基础上的市场价格波动，并不是股票收益本身。真正具有生生不息的增值潜力的，这世界上只有一种，那就是存款的利息。



在人类历史上所有已经发明的投资工具中，只有定期存款，不会因为投资人或者经纪人的精神和市场上的信息发生波动。简单的复利公式计算，尽管只需要时间和本金、利率几个变量，却是最少受到干扰、最可靠的。也正因为如此，长达数千年里，从犹太富豪到普通的美国百万富翁们，一直相信储蓄，只有储蓄和节俭本身才能带来财富。而银行这种金融机构，从诞生起一直经营的也是最简单的存款业务。银行悠久的存款历史本身也其实在证明，最好的投资往往就是最简单的定期存款，最基本的投资原理就是最简单的复利公式。

银行到底能为普通人做些什么呢？最简单，最可靠的答案是，只要能好好地利用好复利和存款本身的投资，就是一个人可以从银行得到的最有价值的礼物。至于那些看上去人性化的推销手段，从甜美的客服代表的信用卡劝说，到寄给顾客的免费家用电器，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在银行看来，都是引诱客户多存钱，而不是增加财富总量，提高投资绩效的手段。聪明的投资者，要多盯着银行的利率表，少关心那些奇怪的存款赠品。

第三节　储蓄真的是最保险的投资方式吗

“老龄化是一个和多个学科相关的现象，这要求我们用全新的工具来研究它，”Joseph・F・Coughlin 是老年研究中心的负责人，他说当人们考虑 Agnes 的时候，人们总是会筋疲力尽。从那这位教授的黄色的风镜往外面看，Coughlin 教授的领带显得很暗淡。“Agnes 是其中一个工具”他说。

Coughlin 教授指出：“事实就是人们做不出老年人专用的产品，因为年轻人不会买。老人还是不会买。”而他意外地成功了，Coughlin 教授说，“那些零售商在把产品放上货架的时候他们根本不知道这些东西是为老年人设计的。”

美国的老龄化研究和人口学的统计都说明这样一个事实：当年美国 7600 万的婴儿潮在今年一月已经变成白发苍苍的老人了。他们比以前的任何一代都要对生活怀有更高的期望。

联合国预测，2050 年的 65 岁以上老年人可能会是现在的两倍，据估计 2050 年全球人口是 150 亿。也就是说，有史以来 65 岁以上的老年人数量将要超过 5 岁以下儿童的数量。这意味着许多人要延迟他们的退休时间——或者永远也不可能完全退休——这样才能得到可持续的收入，“老而不能养”已经成为可怕的现实。这个现实，也让经济学家和投资家们十分关注老人难题。

对于美国来说，这似乎是个更加严重的问题。美国 2010 年人口总量已达到 3.08 亿，是世界人口第三大国。20 世纪 40 年代，美国已经是人口老龄化社会，2010 年 65 岁以上老龄人口占总人口的 17.4%，是典型的老龄化社会。

哈佛大学有些是以“家庭经济学”为名称的特殊投资课程，很有代表性。通常，教授们会建议学生们遵循古老的财富法则，比如将收入的百分之二十到三十做出储蓄，放到银行中。有些投资家宣称只有这样，才符合经典的“二八法则”。

不过，正如哈佛经济学家莫迪利安尼的“生命周期假说”所揭示的那样，一个人和家庭，总有生老病死，盛衰枯荣，储蓄也要按照这个规律进行。多储蓄主要是劝说年轻人尽可能最大限度的挤出一部分储备金，以免老无所养，这不是投资，而是忠告和预防措施。许多经济学家并不把七八十岁的老人数量的增加看做一种财富，而是若隐若现的预算危机。毕竟，治疗老年痴呆者在世界范围内每年的花费超过 6 万亿美元。

据英国《每日邮报》报道，全球最大社交网站 Facebook 的创始人，哈佛大学毕业生马克・扎克伯格的父母，他们并不甘于享受，而是继续从事着自己的事业。

据《福布斯》统计，扎克伯格的个人资产已达到 175 亿美元（约合 1100 亿元人民币）。虽然儿子已经身为亿万富翁，但是他的父母埃德和凯伦依然住在纽约多布斯费里的一所老房子里。而且两人也没有选择轻松的退休生活，而决定继续奋斗。

父亲埃德继续经营着自己在 1978 年创办的牙医诊所，母亲凯伦就在诊所办公室内做些管理工作。两人工作很忙碌，经常加班。

埃德和凯伦非常节俭，从不乱花钱，很少给家中添置新家具和电器。他们也教育自己的孩子们要节俭。

即使是亿万富翁的父母，也未尝不考虑养老难题。理智的人们依然不敢松懈，依旧坚持储蓄和节俭的原则。美国的老龄化问题，让生命周期投资的说法，不像是什么储蓄致富的福音，而是魔咒。考虑到成千上万的美国人的储蓄少得可怜，即使退一步相信美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国社会保障体系的养老金是一种最安全的储蓄。问题是，曾经作为国家保险的项目，如今已经成为华尔街市场随行就市的一种投资品而已。

对于任何一个投资者来说，最无风险的资产首先是美国的国债，大量的保险公司持有的养老金相关的债券，相比前者的安全评级绝不可等而观之。显然，从小布什总统允许养老金和储蓄性质的货币债券入市后，储蓄作为最安全、最保险投资的历史，已经一去不复返。

只要知道这样事实，你就会明白真相的黯淡。养老金是全球最大的资本，到现在规模几乎不变，这意味着回报可以忽略。随着退休人口的增加，养老金的破产指日可待。没有一个美国人会天真地相信，一个不是国债的投资品，没有国家信用担保的情况下具有最安全的未来。当希腊危机的坏消息此起彼伏，再问一个美国人，是否相信华尔街掌控的保险类储蓄的安全，多数人会报以无情的嘲笑。

对于深处旋涡，有过惊险经历的美国人来说，像美林银行这样的投资专家的“储蓄”相关的建议，不是安全，而是可能最不安全。

美国银行美林退休服务负责人安迪·赛格建议，对于持退休金的投资人来说，为了确保退休后的收入，一般选用的都是比较稳定，基本为三年期限的投资。这种说法，其实还有一个流行的称呼，就是短期投机。而市场上提供这种好项目的只有那些高风险、高回报的短期市场。众所周知，这种市场几乎都不在美国，具体情形要由离开美国千里之外的，老人们一无所知的发展中国家的代办处来办理，从投资成本看，除去咨询费和手续费，回报可想而知。

这些养老投资专家们吹嘘说，他们的储蓄投资如何的高明，比如从新兴市场储蓄类债券中不仅能获得预定收益，还能够获得货币升值带来的收益。此外，新兴国家未来的国内生产总值增长率至少在5.6%，而发达国家每年经济增长率仅有2%。许多全球公募基金的收益率在4%～5%之间。例如，一年期澳大利亚政府债券最近收益率高达4.68%，远高于美国债券0.28%的一年期票据收益率。不过，这些都是谎言。因为这些话都是广告。

资产管理总裁罗纳尔多·德斯科说，像Cablevision和Frontier Communication其实并没有达到投资的级别，不过因为他们有能力偿还债券，并且还能够提供不错的现金流，所以，高收益的企业债券也被列入到了投资者的考虑范围。如果投行不这么说的话，他们的生意就会立刻停止。

他们可以用短期现金流迷惑投资者，可是养老费非得有长期可靠的现金储备不行。

退一步，你回想一下，美国的次级债务和银行的储蓄资金的宣传广告何尝不是如此呢？在次贷危机爆发前的若干年，成千上万的人不是听从这类蛊惑，将养老金投向了次级债的无底洞中的吗？

正如那些最简单的经验证明的，把赌注押在储蓄甚至任何一款其他的投资品上，根本换不来最保险最安全的投资回报。这个世界不存在一劳永逸的安全投资法。哪怕投资的对象是储蓄产品。



第四节　为什么说储蓄是隐形的亏损冠军

美国《新闻周刊》报道，2011年美国各个城市正在掀起一场规模浩大的偷井盖风潮。其中芝加哥一个月就丢了200个井盖，据说有40个是在一天之内丢失的。美国费城供水局下水道清洁部门负责人马丁·麦科尔说：“我们过去每年都会丢一些，但没这么多。光昨天晚上费城北部地区就丢了12个井盖。”这简直就是重复若干年前的欧洲的井盖丢失现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



按照新闻记者们的调查废旧金属价格上涨，而中国、印度、韩国和其他发展中国家对回收金属的需求增大，导致铸铁井盖不断被小偷偷走。美国通常每个井盖的重量大约有 100 到 2000 磅（1 磅约为 0.45 千克）。2001 年，每吨废旧金属的价格为 77 美元。2004 年是每吨 300 美元，如今将近 500 美元。据美国警方分析，盗窃通常由 2 到 3 人完成，他们卖掉一个井盖只挣 10 到 20 美元。不过，这个价格对于低收入者也很有吸引力。

实际上，美国被盗的不只是井盖。小偷对所有可回收的金属都已经染指，如铝、铜和不锈钢等等。随着需求增长，所有金属的价格都不断上涨。所有含有可回收金属的东西都有被盗的危险——从汽车的催化式排气净化系统到家里的铜管，甚至啤酒桶。美国啤酒行业估计，每年被盗的不锈钢啤酒桶的价值大约为 5000 万美元。

像井盖这样的有形的耐用品，之所以被小偷们盯上，主要是因为具有增值的可能性。或者说具有潜在的价值——可以回收循环。你当然可以随便处置任何一美元纸币，绝不会改变它的价值。可一美元的投资价值，只要放到银行家那里“回收”，必然产生新的变化，比如会带来几美分的利息。

这种回收并不是毫无条件的，假如井盖下是放射性物质，没有人胆敢挺身犯险。储蓄，碰到通胀的威胁，这一切都会自动打破。很多时候，看似不变的东西，其实会随着外部环境的变化而变化。现实生活中，可能没有多少人会愚钝到连猎物腐烂也察觉不到，但在投资中却有许多人对通胀失去了感觉和知觉。很多人习惯于储蓄，忽视投资理财，到最后却发现，通货膨胀已经渐渐地把自己的积蓄吞噬掉了。

哈佛大学出身的投资大师马尔基尔指出，21 世纪的前几十年很可能只发生轻微的通货膨胀或根本不发生，投资者也不应无视通货膨胀在未来某个时期加速发展的可能性。尽管 20 世纪 90 年代和 21 世纪初生产率加速提高，但历史告诉我们生产率日高的速度总是不平衡的。

在马尔基尔上大学的时候《纽约时报》的价格已经涨了 19 倍以上，巧克力棒涨了 15 倍。就算美国按照如今的 2%～3%的通胀率温和下去，马尔基尔预测到 2020 年买一份纽约时报要花费至少 2 美元。事实上，金融危机后《纽约时报》出现这一过程的时间表加速了，2011 年，《纽约时报》决定未来几年完全取消纸质版，因为它成本太高了。

这一切几乎完全是在悄无声息的环境下进行的。从 1962 年到 2002 年，美国经历过两次大的通货膨胀期，石油危机曾经引发两位数以上的通胀。还不到一代人的时间，美国的市场分析师们忘乎所以，他们经常武断的下结论说，通胀已经消失。在金融危机后，多数美国人甚至想不起来二十年前还发生过惨痛的物价上涨。而在 2007 年以前，投资者甚至仅凭银行许诺的高利息，就轻易判断有利可图。

让我们再看一下市场的事例，来自股市市盈率和银行账户存款折现回报率的历史的证据表明，巴菲特 1964 年的个人资产是 400 万，到 1977 年，他的资产变成了 7000 万美元，增长了大约 15 倍。到 2004 年他的个人身家已经是 415 亿美元，比 1964 年增长了 10000 倍以上。同一时间，巴菲特将 400 万美元存到银行里，那么结果会是怎样呢？

考虑到美国直到上世纪 80 年代，才给存款利息的话，即使不考虑利息税，最多也只能和指数基金的回报率比肩，这意味着最多的不会多于 1000 万美元。那意味着，一个投资者，在漫长的几十年里，选择了错误的储蓄，其亏损的最大值可能就是上百亿的资金。按照银行的纯粹复利公式计算出来的利息，很可能成为投资的亏损噩梦。这一切到底是怎么发生的呢，不妨让我们看一个烧鹅的故事。

假设在我们的世界里，人们能够消费得烧鹅的产量是固定的每年两只，每只 30 元，两只都被 A 购买；房子的供给量是每年一套，价格是 120 元，每年都被 B 购买；股票则除了企业主持有的部分以外，每年都有一部分流通的股票被 C 购买。

当你有一天需要买两只烧鹅时，烧鹅的产量还是每年两只，都被 A 购买。现在你要买两只烧鹅，那么 A 也需要两只烧鹅，那么烧鹅的价格一定会提升，价格高到一定程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，最可能的结果就是你和 A 分别用比较高的价格，比如涨 10%的水平，各买一只。而你支付的成本，远比 A 原来购买时高得多。同理，你准备购买房子，B 也仍然要买房子。B 需要买房，但不是一定要买到，而你由于没有房子，所以一定要买到。那么最可能的是，在你和 B 对房子的竞争中，你以高 10%的价格买到了房子，同时，B 原来购买的房子全部增值。而 C 的股票由于烧鹅和房子价格的上涨，企业业绩得到提升，涨幅达到了 20%。这就是这个世界通货膨胀的基本过程。显而易见的是，股票涨了，物价随之同样也涨了。但是物价涨的却名义比股票要低些。

在现实投资中，储蓄和消费就相当于烧鹅和房子，人们在银行中存款获得了微薄的利息，但与此同时，其他人利用低成本贷款增值远远高于你获得的利息。在你进行消费的时候，你所承担的成本远远高于你的利息收入，也高于其他较早进行消费的人。同时，其他人的资产通过你的消费行为得到了进一步的升值。

毕竟，银行储蓄利率会永远低于银行贷款利率，是银行赖以生存的主要收入来源。而银行存款在利息方面的收入，理论上会落后于物价上涨的幅度。也就是说，本想通过银行储蓄来保证资产不受损失，却遭受了巨大的隐性亏损。

第五节 如何存钱才能多赚利息

存钱对于多数美国人来说，似乎根本不是件事情。在哈佛，多数的学生也搞不清推销来的支票账户、信用卡和存钱有什么关系。有些商学院的学生发言说，他们根本不知道除去信用卡，还有更好的理财的规划。

要想知道哈佛的投资派们的存钱手段有多贫乏，只要看一下美国运通的支票的受欢迎程度就知道了。

美国运通在留学生心目中一直有着极佳的口碑，其旅行支票等金融服务更是获得了众多用户的青睐。“美国运通旅行支票大使”招募活动自 2010 年 4 月 19 日至 2010 年 7 月 15 日，通过海选、投票、答题、面试等环节，成为美国运通旅行支票大使，就会连续 6 个月，每月获得 100 美金的奖励，关注活动并进行投票的网友也将有机会通过抽奖获得 100 美元的大奖。

一位正在加州大学洛杉矶分校攻读经济学硕士的留学生表示：“每月有 100 美金的零花钱，可以补贴日常花销，而且能够成为美国运通的旅行支票大使，更是一件非常有意义的事情，对毕业后申请当地工作也会有很多好处，所以我和身边的朋友都参加了，因为有一些条件限定，所以参与的留学生总量不会很大，所以中奖概率还是很高的”。



这还是只是留学生人群，美国运通即使在美国受欢迎的程度也不低。原因很简单，美国人喜欢频繁的出入境旅游。在签证的同时，就能随时得到现金，这种花钱的便利，是人们抵制不了的。运通本来就是以快递现金邮单起家的。久而久之，凭着这种现金的优势，他们便占领了全球的市场。并影响了美国人的生活方式——美国人因为花钱太便利，存钱的必要性要比别国的人要低得多。

花钱太便利，存钱就会减少。这不仅是常识，也是投资学的学术理论成果。早在一百年前的哈佛大学，像阿尔文·费雪这样的老牌经济学家的交易观点，就已经被人接受。费雪的观点简单直观，钱就是我们交易买东西的工具，为了买东西，才在手中持有一定的现金。这部分现金，那时也可以看成“储蓄”。到了如今的投资大师那里，比如哈佛出身的马尔基尔那，在他看来，没办法避开利息税的存钱已经毫无意义。换言之，在现代，给储蓄下个定义的话，只有能获取利息收益超过利息税和手续费的存钱方式，才能算得上真正意义的储蓄。手里拿着的支票，还有活期的托管存款账户，根本谈不上你有储蓄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，大部分的人都会认为会储蓄就等于多赚利息。问题是，按照这个说法，有几个人真正的会存钱，怎么才能多得到利息，已经成为一个十分复杂的投资问题。

大家都是个白领，职员，没有经验从事专业的投资业务的能力。倾向节俭发家的投资家，都会这么劝导你：不要轻易涉足各种复杂的股票和基金业务，即使涉足，也要委托给合适的人；除非你考虑好，自己要“吃得多，还是睡得香”，为了高收益，每天心惊肉跳不是个好选择。所以，依旧老土地去银行存钱吧！

哈佛的商学院课程多数时候不涉及存钱教育。这也不是商学院的老师会告诉人们的。真正的存钱的高利息的手段，不在课堂，反而在那些形形色色的银行营销单上。

中国人热爱储蓄的名声世界知名，中国的一条关于如何最佳的获取利息回报的帖子写道：假设从 2012 年 1 月 1 日起每天选择定存 50 元，从 2013 年 1 月 1 日起，每天就能获得 1.75 元利息；可是如果这笔钱放在活期账户内，至 2012 年 12 月 31 日累计到 1.8 万元时再存成定期，则要到 2013 年 12 月 31 日才能获利。到期时，虽然累计生息同为 630 元，但前者每天都有定存到期，可选择续存或支取，灵活性要强得多。比如，存款人在 2013 年 6 月 30 日需提前支取 1.8 万元，前者仍可获取 6 个月的定期利息 315 元，而后者仅能得到半年的活期利息 45 元。

定期存款是所有银行储蓄产品中利息最高的，一般将一笔资金拆分为若干份并按差异期限存入银行，就会得到不同利息回报。这样做既对资金有所限制，并且银行定期存款最短期限为三个月，利息也不算高。您不妨将这笔资金存进一张存单。多家银行都推出了按期储备存款的部门提取业务，有资金使用需求，到银行提前支取个中一部门就可以了。固然提前支取的部门利息凭据活期储备存款利率计算，但是未支取部门则仍会按原存期、原利率付出利息。

在美国，你可能还要注意提供这些产品的银行是不是属于存款保险计划的银行，否则有受损的可能性。

在一些网上银行，提供更加多样化的储蓄存款形式，从通知存款到零存整取结合使用。

在存款方面，存款银行也实现了智能化服务，存款保险制度，让他们合理避开税收管制，兼营一些利息很高的存款性质的业务。储蓄银行调解整存整取存款利率时，银行系统会凭据既定的公式计算出转存，是否划算的临界点天数，再与客户的已存按期存款实际天数进行比力，判断出是否应该转存，还可通过自动转存免去储户东奔西跑治理转存手续的麻烦。这种方式比较人性化，对于一些不善于存钱的人们，这是个好兆头。

529 教育储蓄计划是美国通用的一种银行教育储备产品。许多中国银行也都创办了教育储备储蓄，存期主要分为一年、三年、六年三个档次，一个户名能存 2 万元，最多可以享受 3 次免税政策，高中（中专）享受一次，大专和大学本科享受一次，硕士和博士研究生享受一次，这样一来，就会比普通同档次按期储备存款多收入 5% 的利息收益。

高等教育的花费对于一般的美国家庭也是难以承受的，中产家庭的祖父母通常是这种教育储蓄项目的忠实拥趸。这个产品最理想的一点是。在教育的名义下，它是免税的而且可以享受较高的利息。这种存款对于不同年龄段的人，特别是有志于家庭的投资人士来说，可谓保险和储蓄一举两得，是个十分好的选择。在投资市场的数万种产品中，具体到储蓄，不管怎么说，现在看起来，教育储蓄是唯一的能够给个人和家庭带来额外收益的项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　银行理财产品真的是保本的吗

问一个投资者，你是否在任何时刻都信任银行的理财产品，多数人会毫不犹豫地回答“是”。有些人相信银行的理财产品即使不会有高收益，保本不亏还是差不多的。许多人愿意到专业的投资公司寻找专业的人员打理自己的投资，不到万不得已，才会寻找银行。银行的理财产品是亏损和赚钱的临界线，换言之选择银行产品就等于维持最低限度的保本的投资期望。

像麦道夫这样的骗子，能够一步步爬上华尔街的高台，做到纳斯达克的主席，成为乡村俱乐部的红人，主要是积极的赚钱心理给了骗子们的机会。有些投资家早在若干年前就质疑麦道夫的投资公司从不亏损和高利润许诺的荒诞，不过没有几个人相信。不选麦道夫，难道要选表面保本，实际亏损的银行存款吗?

多数人凭理智想到麦道夫可能是搞“庞氏骗局”，也不会怀疑银行理财产品也有“庞氏骗局”。这并不是空穴来风，而是实有先例。

当游戏玩家罗伯茨在虚拟世界的网络游戏“第二人生”中的不同场所转悠的时候，她看见了一些虚拟的名为“银行”的机器。这些机器向经过的各路玩家打出了高利率的广告，招揽他们到一个叫 Ginko 的网址开户。她说：“在‘第二人生’中，你需要用钱来买地、买一些与他人共同建设时所需用的各种东西。我想：‘有这么高的利率，可以在里面存一些钱，需要时再取出来，可让我在在线世界买些东西。’”点击了几下鼠标后，她就成了储户。她希望钱越来越多，后来，她的账户上竟有了 3.9 万个林登币，价值 144 美元。由于玩家们可以用现金换林登币，这个交易也具有现实性。

Ginko 是名为波托加罗的玩家开的，真实身份不详。他说服了好几百人把他们的林登币存在 Ginko 里，但后来令人莫名其妙的是，这家“银行”不见了。2007 年 7 月，Ginko 开始限制取钱，储户们就围着这些机器，试图找回他们的钱。然后，Ginko 宣布存款要以“Ginko 永久债券”支付，而不是林登币。糟糕的是到了 10 月份债券就一文不值了。据美国爱达荷州律师杜兰斯克调查，这种诈骗总共带来的万家损失达到了约 70 万美元。

这是电子商务历史上第一次虚拟银行诈骗，也是如今银行理财产品损失最大的敌人。当然银行现在都试图劝说使用者，这是技术问题，完全可以通过技术手段防止欺骗的继续。但问题真的是如此吗?

虚拟银行之所以可以无声无息地诈骗，并不是什么完全的技术产品。而是银行的理财产品的天然缺陷的结果。

多数情况下，上到哈佛大学的商学院的教授和美联储，下至哈佛的学生投资报和一般存款银行，他们很少涉及在那些银行投资产品中存在某种不为人知的风险。其中最主要的是银行产品中的托管费和罚息、税收制度。

不管是马尔基尔，还是学生的投资者报，他们一般不会关心具体的某个银行账户的产品的各种限制条件。比如在最近的一些经营的过程中，渣打银行在中国深圳的一单业务里，便明显的显示这种风险的机会。2012 年 3 月 16 日，深圳徐先生指责渣打银行业务员严重误导消费者，在贷款利息外还收账户管理费，甚至在贷款合同中还暗藏合同陷阱，徐先生帮渣打银行业务员完成贷款 10 万的任务，13 个月后发现账户扣费竟达 7.15 万元（每个月平均 5500 元），还欠银行 5.8622 万本金。10 万元的贷款一年之后变成了 13.0122 万，加上利息和管理费两年预计费用接近 15 万。

银行产品在托管费和利息上做文章，这是多数投资家都讳莫如深的问题。翻遍那些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



畅销书，你也很难看到关于银行理财产品这些不为人知的内幕。这正是银行产品保本理念背后的最大隐患。

银行产品的这些理财软肋，首要的是源于银行的赢利方式。银行产品，本质上都是赚取存贷款的利差。特别是那些给予利息或者收取利息的产品，从理论上说，就是典型的利差产品。按照哈佛经济学家们提出的套利规则的原理，证券投资一定会在利差消失后停止价格波动。这意味着买卖双方的交易将全部停止。可对于银行的理财产品来说，这个原则等于宣告银行头寸的消失。银行家左手获得的钱声明 5%的利率。而右手放出的也是 5%的利率。银行家除去做“庞氏骗局”外再没有第二种活法。这就是说，银行家最低的限度的产品原则也就是稍高于“庞氏骗局”。

可是任何人都可以想象一下，既然庞齐和麦道夫可以光明正大地行骗数十年。那么银行的理财产品，即使在人们想象中的保本范围下，只要不发生挤兑仍然可以体面地活下去。

其次，美国和许多国家的中央银行制度，往往有保证银行体系稳定的职能，在上面的情况下，有一个保险计划，彻底防止挤兑，结果更加可想而知。这种情况下，提供各种高息的银行理财产品的再保险银行，许多经济学家称为“僵尸银行”。僵尸银行最大的武器，不是别的，就是它们处心积虑制造出来的各种保本理财产品。一边通过高息吸收存款，另一边无理由、无下限的发放贷款。这也是为什么在金融危机的时刻，倒掉的银行，并不是专门从事投资产品业务的银行，而是美国最大的存款储蓄银行。

最后，自从我们的金融市场出现以来，投资的产品变化都不大会偏离银行和银行产品。在没有今天的银行产品以前，银行的理财产品曾经是极端的风险。比如第一个制造密西西比河泡沫的约翰·劳，也曾经是法国波旁王室的理财托管人，他建立的法国中央银行，就是在银行的名义下干着这种理财的最高勾当，劳最后仓皇逃离法国。

历史的教训也许是最深刻的，人们不能凭借想象，相信银行的理财产品的保本安全。这是一场赌博。尽管现在的银行产品总是信誓旦旦的提保本，不过，从金融发展的逻辑说，银行的理财产品不管怎么变化，银行的存款才是最根本的，也是一切理财产品的标的和原始价值产品，理财产品是流不是源。舍本逐末，相信理财产品可以保本，这相当于相信流水是河源的保证，这根本背离投资的基本规则。

第七节　如何挑选理财产品

巴菲特说：“只有等到潮退的时候，你才能够看到谁在裸泳。”这确实是至理名言，投资选择的结果总是在事后才能体现出来。不管你投资前想象的如何好，或者银行的销售经理说的如何天花乱坠。最终的收益率才是试金石。不过怎么找到收益率最高的理财产品许多情况下却是个困难的问题。

如今美国投资者越发注重资产保值，因此，尽管近期美股不断冲高，业内人士纷纷看多股市，投资者却仍是谨小慎微，他们关注的重点并非该买哪只股，而是能否赚得利润或所赚利润是否能赶上标准普尔 500 指数 20%的上涨幅度。

《巴伦周刊》根据相关调查指出，美国仅有 43.6%的投资顾问表示将在 2012 年为客户加仓，远低于 2011 年初 63.4%的比例。投资顾问们对股市前景看淡主要是因为：欧债危机一直未能妥善解决，未来不确定性大大增加，中国经济存在硬着陆的潜在风险，而美国又开始紧缩财政预算。在不确定的预期下，避险保本便成为投资主流，像国债这种传统的无风险投资产品的收益率便在近期创下数十年来的新高。

就此而言，美国财经主流分析认为，2012 年股市仍将是震荡市、政策市。美洲银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还预测标普500指数最高将达1325—1350点间，大银行建议投资者多投资于多元化、多策略的对冲基金，以减少对现金的过度依赖。

对于多数美国人来说，理财产品的价值，特别是金融危机中银行经理的产品，看起来更加具有吸引力。理财产品，这种形式本身不是直接的投资品，也就是并非传统意义的银行券、票据，公司债、国债、股票、黄金、房地产等投资产品，而是在前者的基础上衍生出来的产品。制造这些衍生品的原创发明家，比如斯坦福大学的夏普和哈佛的托宾教授，最初的本意是用这些衍生产品的灵活性来增加收益，降低总的投资的资金风险。有的时候，银行可能在各个方面竭力推销自己的产品的优越性，甚至不惜用各种小礼物作为条件，招徕客户。这种情况下，找到好的理财产品，对于投资者来说，抵制诱惑，准确判断，更是难上加难。

简单地看，理财产品的“理财”含义是，保值或者接近于被视作无风险资产的国债和存款。因此，挑选好的理财产品，最先的一条应当是综合风险接近国债等无风险资产。不要盲目地迷信银行宣传的高收益。另外还有一个原则可以供大家参考：在决定购买某一种理财产品之前，先问问自己，能不能承受同样比例的亏损，不能承受，那最好的办法就是远离这款产品。

曾经喧闹一时的渣打银行理财诈骗案，是对于风险承受和收益缺乏了解的特例。保密协定，本身就是一份对赌的协议。这并不是理财银行和顾客之间简单的委托合同，而是产品本身的合约内容。不能分辨风险和产品的关系、大小内容，理财产品，就基本上谈不上保值增值，说是赌博倒是差不多。损失三分之二还算保守，极端的案例，如英国银行的崩溃，让成千上万投资者竹篮打水一场空，更造成世纪金融危机。

理财产品的初衷，本来是为非专业的投资者提供专业定向投资管理的。其形式类似于，专业的代客户理财，只不过专业理财的主体是银行而已。选择理财产品的很大一部分的原因是银行具有规模和专业的双重优势。

但面对各家银行眼花缭乱的理财产品、不断上升的预期收益、产品说明书中生硬的专业术语，投资者又该如何选择理财产品呢？下面就是一些简单的选择理财产品的一些基本原则。

首先，要会看收益率指标。预期收益率和最终收益率是两回事。不要混淆。银行理财产品的预期收益率本身只是一个公式的估算值，不是最终收益率。它类似于收益的前景广告。既然是广告，自然有其理想的条件。开玩笑地说，这就像无菌实验室里种子的前景一样。银行理财产品种类繁多、投资方向迥异，比如国债和一些对赌保证金协议的风险可能相差百倍之上，选择风险在自己承受范围内的，尽量不要购买设计复杂、风险判断不准确的理财产品。

其次，产品结构和赎回条款要判断。银行理财产品，既然是衍生品，和其原始产品的关系需要特别把握。要知根知底，投资者需要了解产品的挂钩标的。理财产品中有些是不允许提前赎回的，有些虽然能够提前赎回，但只能在特定时间赎回，且需要支付赎回费用。忽略这些条件，可能就会被条款算计。



再次，时间或者成熟期。银行理财产品的期限有长有短，比如短期国债基金可能是在市场高位发行的，债市出现下行，产品的收益将被“腰斩”，这类理财产品出现亏损，要想在短期实现“翻本”难度较大；长期、设计结构又比较好的理财产品，即使出现亏损，数年内市场利好，扭亏为盈。也就是说，懂得在时间上把握风险，这也是理财产品投资的必修课之一。即使是人们看起来很保值的通知存款，在某一天，比如存款的利息发生调整的时间，短期内产生的利息损失也是惊人的。

最后，投资方向。理论上说，资金投入方向与理财产品收益率是高度相关的。投资市场之所以界限分明，最主要的是因为收益率存在差别。不管怎么说，股票和债券的收益率总是不太相同的。哈佛资产管理公司最初的投资方向仅仅限于货币市场，后来则是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票、再后来则变成什么都有的混合型投资方式。主要原因是不同的市场，收益率存在差别，分配资金在各个地方，可以避免收益的真空带。当然银行并非专业的资产管理机构，许多银行理财产品是由银行聘请的投资顾问负责管理，其投资研究能力的高低在很大程度上决定了产品的收益和风险控制能力。也间接决定了客户购买的理财产品的收益率。一个资金雄厚的银行选择一个蹩脚的投资顾问，那么亏损也许只是一眨眼的时间。

第八节　为什么说信用卡是银行设下的最大的陷阱

法国总统奥朗德于2012年3月15日申报了个人财产，根据他的公开财产申报表，他在法国南部蓝色海岸附近的一栋价值80万欧元的住房，在戛纳与亲属共同拥有价值37万欧元的两套公寓。奥朗德的父亲和兄弟在戛纳两套公寓居住。

同前任萨克奇相比，奥朗德个人账户的存款不多，3个银行账户的余额分别为4960.73欧元、508.2欧元和2790.65欧元。另外，他的一份人寿保险单保额仅为3550欧元，家具价值1.5万欧元。

奥朗德没有股票和其他贵重珠宝，名下也没有任何车辆登记。奥朗德骑摩托车上下班，竞选总统时自称“普通人”。2000年奥朗德曾有5笔借贷，截至2012年3月15日他还需偿还约25.5万欧元的债务。

法国总统的存款只有不到一万美元，对于东方国家，比如日本和中国来说，这听上去是不可思议的。不过相对于法国国内的普通人来说，显然奥朗德并不够普通——居然还有个人存款——这是富人才有的习惯。热情奔放喜欢政治的法国人，毫不犹豫地指责奥朗德还不够穷，毕竟他有房有存款，还没有资不抵债。许多美国人也会同意相同的说法，因为一些美国人无房无存款，唯一拥有的是各种各样的信用卡。

据统计，美国人的钱包里，躺着大约6.9亿张信用卡，平均而言一个美国人会有三张信用卡。这种不起眼的小卡片据说是餐车俱乐部发行的，发明者是餐车俱乐部的创始人——弗兰克·麦克纳马拉。原本就是一种付款饭卡而已。从1958年，美国运通公司发行了真正的信用卡（Amex）——运通卡开始。到20世纪70年代中期，短短二十年，信用卡从便捷的饭卡和旅游支票卡，变成了美国人的生活中的必可不少的塑料片，其直接作用等同于身份证。有些中国留学生，手中没有一张运通卡，就像自己从来没有留学一样感觉有失身份。

累积飞行时间赠送免费机票，赠礼券，或反馈现金（根据年消费额，每年最高有百分之一的现金反馈）等手段，来吸引新用户。然而，相形于高额的罚款利息，这些奖励简直微不足道。信用卡商通过邮寄大量的宣传广告给大学生，甚至在大学门口摆摊位，从还未踏上社会的年轻人入手。只要一上钩，这些少不更事的年轻人，少则十年二十年，多则一辈子都将在陷阱里打滚，无法脱身。

信用卡上的信贷额，诱使年轻人忽视了一个字——“贷”，误以为不超越那条信贷线，只要想，就可以随意使用。有时无视自己的还贷能力，为了向家人和朋友证明，自己的财务状况有多好，哪怕银行没有存款，也要“一买”为快。即使背上债务，也在所不惜。

可信贷消费在美国已成形，信贷消费额在2009年达到1万7千亿；美国人花费在信用卡上的财务费用大约500亿美元，人均欠债8562美元；近一半的信用卡持有人每个月只付最低额。

有鉴于此，美国国会开始规范信用卡行业，禁止信用卡商通过大量邮寄的方式，向不需使用信用卡的人进行推销。但1996年，美国最高法院在斯迈利与花旗银行的案例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，解除了限制信用卡公司罚款上限的禁令。这个禁令一解，信用卡公司不仅罚款可以无上限，而且还可以向持卡人收取高利率。

发卡金融机构往往诱惑人们将其他机构的信用卡上的余额转移过来，答应在一定时间期限内（通常 3～6 个月），给予相对较低的利率。但事实上，这个期限一旦过去，发卡机构便有权任意调升利率。持卡人做了这样的调整之后，几个月之后发现利率大幅跳升，为时已晚。这样对于金融机构来说，收入大幅提高，而持卡者则渐渐陷入困境。

北美信用卡的合同，存在“普遍默认”的特性的问题。只要持卡人在一张卡上拖延付款一次，这个人的其他信用卡将受其牵连，尽管按时付款，利率可以任意被提高，就算以往一直是“模范”持卡人，那一笔滚雪球般日益累计的欠款，会将你溺毙在债务中，无法抽身。而事实上，“普遍默认”的特性，是受到联邦监管机构的鼓励与支持的，这一方法被作为监控持卡人财务风险的管理手段。

其次，是尾随利息，就是不管持卡者支付过多少比例的还款，发卡银行将针对全部欠款收取利息。举例来说，假如持卡人欠款 2 千美元，已经还款 1 千美元，利息将依然根据 2 千美元来计算，而不是 1 千美元。

在金融危机中，由于失业率显著上升，消费者无力偿还信用卡欠款的比例也日益升高。2008 年，信用卡违约额高达 410 亿美元，2009 年的违约额，上升至千亿美元。越来越多的人在寻找专业公司，帮助他们清理债务。大量的信用违约，最终受伤害的是持卡人，尤其是那些毫无节制的“卡奴”。

毕竟，最后银行和信用卡公司恢复赢利的手段就是——上调利率。羊毛出在羊身上，发卡机构的损失由持卡人来承担。一项调查发现，在出现信贷危机后，37%的信用卡公司纷纷全面上调利率，信用记录相对较好的消费者，也被殃及。这一手段，迫使一部分家庭和个人，走向了破产的边缘。

那么你还敢使用信用卡吗？尤其是毫无节制使用多张。信用卡可以适当缓解一下当前的债务之需，可偶尔解困；但能不用尽量不用，确保自己的财务自由，至少不为每天还贷忧虑担心，因为一旦违约你欠的可是“信用”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十三章

股票是财富天使还是金钱魔鬼



第一节　为什么说股票市场是精英的领地

“股票是一个风险教育场所。”这句流传很广的哈佛名言，并不是说给普通人听的。这话是给哈佛的未来精英们说的。在 1932 年，熊彼特在股市中赔的身无分文后，内心大概不相信股市中心脏功能特异的人会有出息。他对后来的大名鼎鼎的投资家，自己的学生约翰·伯尔·威廉姆斯说“没有一个人愿意挑战投资本身的想法”。冒风险成了熊彼特“企业家”的标准配置。风险对于银行家和市场投资家来说，都成了需要小心翼翼、谨慎对待的话题。

直到上世纪 70 年代，说起股市的风险，商界精英和学界精英谁都不太敢谈论，甚至那些已经在股市上摸爬滚打，闯出一番事业的精英们对此也没什么好说的。

1919 年 4 月，华尔街的第一代股神本杰明·格雷厄姆在 Savold 轮胎公司上市的第一天大赚了 250%。同年 10 月，该公司爆出欺诈丑闻，其股票变得一文不值。格雷厄姆的早期收益记录如今已经散失，据估计，这只股票的投资应该是失败的。

1929—1932 年大萧条期间，格雷厄姆的亏损接近 70%。但 1936 年起直至 1956 年退休为止，他的格雷厄姆·纽曼公司的年收益率不低于 14.7%，高于同期股票市场 12.2% 的整体收益率——这一成绩可以跻身于华尔街有史以来最佳的长期收益率之列。

格雷厄姆说：“很奇怪，我能对各种重大事件做出正确预测，却不能预感到自己账户的资金将要面临一系列危机。”

精英们的卷子成绩不好看，普通人的答卷更是惨不忍睹。据统计，除了一个叫巴鲁克的投资家在 1929—1932 年的华尔街灾难中全身而退外，被股市风险“屠杀”的过眼烟云的富豪已经接近大屠杀的规模。回顾历史，股市里能留下长青基业的几乎个个都是精英。当然不客气地说，这就是矮子中拔高个——但，这就是股市精英化地最好的历史进化证据。这就像是生存竞争一样，适者生存，优胜劣汰。你认为华尔街是个教育场所，那么必修课肯定是风险的灾难。这种灾难课可不是普通人的心脏可以消受的了的。

股票获利机会较多，但也是最难以捕捉、风险很大的理财手段。股票的涨落往往惊心动魄，常常会伴随着家破人亡的事件发生，这不是什么夸张，而是股市的真实风险的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后果。

顶级大师詹姆斯·奥肖内西说："投资虽然不一定要以标准普尔 500 指数作为参考标准，但需要明确直觉思维投资法和机械投资程序之间的相同之处。"在过去的五至十年中，大盘股是最好的。然而再往前 46 年的数据却显示，资本总数还不足 2500 万的公司发行的小盘股，着实让投资者们大赚了一把。这种历史差距带来一个不可避免的状况，股市必然是能让一部分人一夜暴富，也可以把一些人推入万劫不复的深渊。也就是说，到最后必然是精英们的领地。

问题是既然这是个屠场，为什么有的时候，普通投资者也可以咸鱼翻身，甚至一夜暴富呢？为什么大家没有因为老是投资失败，退出这个投资精英的大本营呢？即使在 1929 年经济繁荣的顶峰，华尔街宣称只有 400 万或 500 万美国人参与股票市场。1970 年夏天，纽约股票交易所骄傲地公布了一项调查，其结果表明美国当时有超过 3000 万股民。

《了不起的盖茨比》是"美国二十世纪最杰出的作家"之一 F·司各特·菲茨杰拉德的代表作，在好莱坞电影史上有过五个版本。故事背景在第一次世界大战之后的美国，感叹"美国梦"的覆灭，大亨杰伊·盖茨比的发家与没落及其个人感情经历构成了故事的主体。

爵士时代是美国梦的狂飙年代，但在多数股市投资者们看来，了不起的盖茨比绝非虚构，而是美国股市造富时代结束的一个象征。约翰·布鲁克斯这个第一个给华尔街的投资史著书立说的人这样写道：

"吉尔伯特不能算是金融家。他的投机方式和最后的犯罪，导致新的防范性法律或证券交易委员会法规的出台。除了盲目相信他的亲戚朋友之外，也没有投资者受到伤害。"

作为一个社会人物，吉尔伯特的生涯反映了 20 世纪 60 年代初美国金融生活的面貌。不论是"垮掉的一代"还是生于"镀金时代"的美国人，不论漂亮的还是丑陋的，都随着大萧条和二战成为过去。但吉尔伯特不知道这些。由于生得太晚，他在不自知的情况下开始用华丽的方式进行自我毁灭。

然而，作家毕竟是作家，他只是从感情和表面的做出判断。对于精英何以控制华尔街和股市，他的答案可靠性不强。特别是他无法解释，在精英明显占绝对优势的华尔街股市，他们究竟是用什么手段做到：一边淘汰大批的非精英进入股市碰运气，另一边那些偶然跃入精英的穷人的机会也是存在的，而且某种程度上让股民大量入市。

直到 1997 年，哈佛大学教授施莱弗和威士纳依才找出了病因。他们的研究指出，一定程度的股权集中是降低股东与管理者之间代理成本的有效途径，但股权集中又导致大股东与小股东之间出现严重的代理问题。大股东在能够对公司实施有效控制的情况下，常常为追求自身利益最大化而转移公司资源，损害公司价值，从而对小股东的利益构成侵害。大股东通过隐蔽的渠道侵吞公司资源的行为被称为"隧道行为"。对大股东与小股东代理问题的深入研究发现，大股东也并不只是单向攫取公司利益，为了获得长期收益，在必要的时候，如为了保持公司不被摘牌、为获得股权融资资格等，他们也会向公司输送资源以维持公司的业绩，这种反向的利益输送被称为"支撑行为"。

"支撑行为"这一概念，最早由弗里德曼等提出，他们认为，控制性股东不仅会实施隧道行为侵占公司利益，同时还可能在公司处于财务困境时，利用私人资源对公司提供支持，从而使小股东受惠。当然，支撑行为的出现更多的是由于控制性股东希望公司继续生存以保留未来实施隧道行为的机会。Riyanto 和 Toolsema（2004 年）也认为，正是由于存在控制性股东的支撑行为，为小股东的投资提供了激励，才使得通常存在隧道行为的金字塔式的所有权结构能够吸引到小股东的投资。

像道·琼斯公司的企业家族，实际上他们在不同时期都在采取上述两种行为，这也是为什么这类家族长盛不衰的原因之一。班克罗夫特家族好几次都利用绝对优先的股权



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尝试支撑和隧道行为。毕竟，精英们的血液里不完全是屠场的成分，这让他们经常的在托市和压市间逐渐取得平衡。这样的结果是，华尔街总会有股市，而股市的大头一定是少部分精英的领地。这一点，正像那个传统的美国精英社会的结构一样，少部分人高高在上，稳定而持续的让大众在保留美国梦的同时接受统治。

第二节　看盘真的能窥视股市风云吗

道·琼斯本人和后来的华尔街技术分析师们有计算机，估计根本不会有道·琼斯公司。也不大会有道氏理论。之所以这么说，最主要的原因是：对成千上万的投资者来说，道·琼斯的股市指数在投资者心中有神圣的地位。遗憾的是道·琼斯公司并不依靠投资赚钱。技术分析师们不是靠投资生活，而是靠出卖报告。

这里面显而易见的悖论是，既然道·琼斯公司和分析师们宣称他们的大盘分析报告——包括各种图表，从简单的K线和蜡烛图分析术，到艾略特波浪图。从道·琼斯当日的股市指数到4000种以上其他的投资指数指标是有效的。为什么如此有效的报告和指数，却让他们自身陷入股市投资失败的阴影。特别是著名的旗下拥有《华尔街日报》、《巴伦周刊》的道·琼斯公司。如今的道·琼斯公司不但和查尔斯·道没有什么关系，甚至和班克罗夫特家族也没有关系。最为诡异的是，这个靠预测股市，报道股市走势的公司，2007年正好被当年他们看不上的小角色，现在的传媒大亨默多克的新闻集团收购。

美国新墨西哥州卡里索索镇只有一个交通信号灯，完全是一个与世无争的乡下小地方。在小镇的四风汽车餐厅里，人们可以尝到警长递过来的辣酱。但小镇法院里，却有详细讲述班克罗夫特家族发展动向的12本厚重的文件夹，这些文件曾经鲁伯特·默多克竞购道·琼斯公司的关键。

1948年杰奎琳·斯潘塞·摩根嫁给小休·班克罗夫特，小休·班克罗夫特是克拉伦斯·巴伦的外孙，巴伦于1902年买下了道·琼斯，因为这样的关系，道·琼斯公司一直是班克罗夫特家族的私产。夫妻俩在这座小镇中心以及林肯县的荒芜土地投入了几百万美元，从此在这个小地方生活了近50年。社区中心的游泳池、高尔夫球场、斯潘塞剧院的建设，都有一部分来自道·琼斯公司稳定的红利捐赠。法庭文件详细记述了杰奎琳、斯潘塞、摩根每年是怎样为其信托机构——它持有价值约5000万美元的道·琼斯股票——收取近400万美元红利的。

道·琼斯自己的股票这么多年来其收益率和红利，甚至是现金业绩表现一直差强人意。甚至最极端的情况是，1928年巴伦去世的时候，道·琼斯公司也陷入了无穷的黑暗中。此后在华尔街的风暴中不得不进行革命。该公司一直没有恢复元气，上世纪70年代后才开始重新扩张。

一个在股市中失败的公司制作的股票大盘报告，怎么可能让看盘本身具有可信性？

不过，这么说可能过于单薄，真正对于看盘本身的价值的否定，还是来源于股市本身和投资家们的理论和实践检验。

首先从股市本身看，不管多复杂的看盘手段和技术，都是源于查尔斯·道的道·琼斯指数和其道氏理论。从技术上说，指数表示法和股市的走向本身并没有逻辑和历史的联系。道·琼斯指数本身并没有什么神奇之处，查尔斯·道本人不过是个小学没有毕业的农场主而已，他所知道的数学知识仅限于算术平均数指标。

这种指标的问题是，高估某个参数，比如价格，就会高估那些高价股的作用。而且这种指标本身的意义只是反映一种平均趋势，作为股市的历史描述来说还算差强人意。就像每个人手里的老账本一样，大致可以凭此判定你是穷人还是富人，但你要是拿自家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

祖父辈的账本记录来确定自己的现在的开销水平，不是饿死就会疯狂。

下面是道·琼斯的涨跌历史情况：

1974 年 12 月 6 日，跌至 577.60 点，为近 12 年以来的最低点和 30 年代熊市以来的最差业绩。

1987 年 1 月 8 日，首次突破 2000 点，以 2002.25 点结束交易。

1987 年 10 月 19 日，暴跌 508 点，日跌幅达到创纪录的 22.6%，以 1738.74 点报收，该日被人们称为“黑色星期一”。

1991 年 4 月 7 日，首次升上 3000 点，收于 3004.46 点。

1995 年 2 月 23 日，首次突破 4000 点，收于 4003.33 点。

1995 年 11 月 21 日，首次突破 5000 点，收于 5023.55 点。

1996 年 10 月 14 日，首次突破 6000 点，收于 6010.00 点。

1997 年 2 月 23 日，首次升上 7000 点，收于 7022.44 点。在 89 个交易日即上升 1000 点，创该指数千点跃升最快纪录。

1997 年 7 月 16 日，首次升上 8000 点，收于 8038.89 点。

1997 年 10 月 27 日，狂泻 554.26 点，日跌幅达 7.2%，以 7161.15 点收盘，日跌点数创历史之最；并且，首次启用股市停盘的规定，由于跌幅过大，当天两度停盘并提前收市。

1997 年 10 月 28 日，猛升 337.17 点，创日升点数最高纪录。

1998 年 4 月 6 日，首次突破 9000 点大关，以 9033.23 点报收。

1998 年 8 月 31 日，剧跌 512.61 点，突破 8000 点。

1999 年 3 月 16 日，盘中曾首次突破 10000 点大关，但闯关后以 9930.47 点收盘。

1999 年 3 月 29 日，首次以 5 位数收盘，报收于 10006.78 点。

2007 年 4 月 26 日，报收于 13000 点。

2007 年 10 月 11 日，见至今历史高点 14198 点。

2008 年 10 月 6 日，受金融危机影响跌破 10000 点，收于 9962 点

1987 年黑色星期五，按照历史判断，应该是华尔街的最大危机了。现在的投资家确信 1987 年的危机远远逊于 1929 年。按照过去的研判，这是个错误的做法。即使按照道氏理论的说法，在这个时候慎言慎行，你很可能在接下来的二十年找不到股市投资的黄金期。

道氏理论本身而言，这个理论严格意义上不能称为理论。道在世的时候只有关于投资的只言片语。道本身的理论的可信度可想而知。一个靠拼凑起来的理论，实际执行能力终究有限。

其次，投资家们，特别是对于投资理论进行了规范的哈佛投资大师们，他们从实际和理论否定了看盘和股市未来走势的关系。学院派的大师们，从萨缪尔森到现今的莫顿米勒，都不相信看盘。学院派精英投资家指出，看盘技术本身只是在对股票已经发生的价格趋势进行描述而已。一个投资者在这种情况下，要么只能望洋兴叹，在过去的好投资机会中慨叹机会流失。要么根本不知道预期投资收益率是多少，说到底，一个父亲怎么能在孩子未出生前判定其寿命长短呢？

1956 年哈利·罗伯茨对道氏理论的图形产生过程进行了模拟检验，哈利·罗伯茨用扔硬币的方式随机产生了图表师们发明的“头尖角”图形。更进一步的验证发现，道氏理论的所有形态都可以在这种纯粹的随机图表中发现。这就是说道氏理论的特征并不特。当然分析师们还是谨慎的相信自己的图表和道氏理论的价值，你不能妨碍别人也喜欢星座学。这毕竟是一种股市文化。

最后，按照一些随机漫步投资理论的解释，即使以道·琼斯的类似手段统计股市投资的盈亏，得到的也只是随机性的，类似扔硬币的机会均等的分布规律。这等于彻底断



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绝了寻求看盘技术得到什么保赚不赔的股市操作秘诀的想法。

第三节 “快动股”还是“慢动股”

提到美国近来的成长股，首先要提到的是 MediFast。这家传统上健康减肥计划的供应者，曾经创造 10 年回报率增长 200 倍的奇迹。在短短 10 年，这家公司的营业收入从 100 万美元增长到 2009 年的 1.7 亿美元，10 年翻了 180 倍。

ZAGG 是给 iPhone 提供防震保护产品的一家公司。iPhone 的热销，刺激这家公司业绩爆发式增长。其主营业务收入由 2006 年的 278 万美元到 2009 年的 3836 万美元，复合增速达到 140%。对于投资者来说，这是搭上顺风车的超级公司之一。

Netflix 原来的主营业务是 DVD 租赁，采用的是会员制的模式，现在这家公司推称出新，也开始提供网络在线观看业务。这项革新，让该公司业务自上市以来迅速扩张，从 1998 年到 2009 年的 12 月，它的收入从 100 万美元发展到 16.7 亿，足足翻了 1200 多倍：从一家名不见经传的小公司成长为全球最大的在线影片商。可以说投资者的回报也是惊人的。当然，这可能在后期引起市场对其未来面临的竞争担忧，但现在 68 倍估值仍表明投资者对其业务未来成长性的肯定。这些成绩毕竟不是什么公司都可以撼动的。

这些快动股，经常可以在有限的时间内，创造超越绝大多数标准普尔 500 指数平均水平的增长率。这本身。

高成长股票，总是给普通人以快速致富的利好。你投资了上述几家股票中的任意一家，换取快速回报，便可成为百万富翁。在 1926 年至 2002 年的 76 年间，这些快动股创造了增长率的奇迹。1995 年到 1998 年，微软的净收入增长率分别达到了 24.5%、25.3%、30.4%和 31.0%，同期每股赢利的增长率分别是 20.8%、58.6%、56.5%和 27.8%。

2000 年 3 月 27 日，思科的总市值达到历史高点——5550 亿美元，一度超过微软成为美国市场价值最高的公司。为了爬上这个位置，微软用了将近 25 年的时间，而思科仅花了 16 年。这个过程，仅在几次简单的分拆后，微软就制造了数个排名世界前列的亿万富翁。思科的总裁也从普通的打工者变成了有名有姓的顶级富人俱乐部的成员。

你接受股神巴菲特的教诲，估计这些美国奇迹的神股肯定首先会被剔除出去。对于哈佛这个保守风气占优势的地方，许多人更喜欢“慢生活”，更关注纽约市场里慢腾腾的常青树。这些股票的特点，仿佛那些新英格兰登陆的英国贵族后裔，在过去的几十年里一直保持着业绩上的不温不火的状态。对于投资者来说，尽管他们并不会带来财富暴涨的效应，长期持有总是能最大程度上的减损。

可口可乐是巴菲特到现在长期持有的一支稳健型股票。20 世纪 30 年代就有媒体认为：“现在关注可口可乐公司为时已太晚了。”事实却是 1938 年以区区 40 美元投资可口可乐公司股票，到 1993 年底就已经增值到 25000 美元了，整整 600 倍回报率！

1977—2003 年，16 年间巴菲特持有可口可乐股票从未动摇过，投资收益率高达 681.37%。尽管这期间可口可乐也一度出现过业绩下滑，巴菲特坚持相信对其强大长期竞争优势的判断，而决不把股价的一时涨跌作为持有还是卖出的标准。1997 年可口可乐的股票资产回报率为 56.6%，1998 年下滑到 42%，1999 年更跌至 35%。许多投资者纷纷抛售可口可乐的股票，但巴菲特不为所动。他继续坚决持有可口可乐公司股票，并与董事会一起解雇了可口可乐原 CEO 艾维斯特，聘任达夫为新 CEO。果然不久之后可口可乐就重振雄风，为巴菲特继续创造高额投资回报。

多数的投资者，不管是股市老人，还是初入华尔街的哈佛毕业生。究竟是选择迅速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致富，盘活资金的快动股，还是选择基业常青，走赢长期的慢动股，这是个十分严重的问题。一些人在入行很久后，对此依然是一头雾水。甚至哈佛投资的教父们的意见看上去也是相左的。

哈佛投资大师们认为，就收益率本身和机会成本来说，快动股和慢动股，就像是萝卜和青菜，只是对于不同的投资偏好的人才会产生不同的结果。

高成长的股票，对于那些冒险的、喜欢短线投资的人来说，不需要大量的资金仓和保证金账户，就可以达到目的。有些人还会专门盯着那些有着高增长潜力的概念股和科技股，比如在 2007 年以来，中国大量的概念股就受到华尔街的追捧。不过，持有高成长的股票通常需要更多的关注事件和时间的变化，这意味着同等情况下，你必须耗费大量的时间和资金在一支和一个系列的同类股票。这可能丧失了投资其他股票的好机会，也可能在突然的风险中加重你的损失。

稳健型的股票，对于保守，喜欢长期投资的人，虽然也可能需要一个大账户，不过花费的分析时间较少。这样反倒可以有别的时间和充裕的资金考虑更多的风险计划甚至短线投资来止损增值。从巴菲特历年来持股变动情况可以发现，他的股票投资分为两类，一类是像可口可乐、宝洁、富国银行和美国通用这样的优质企业，巴菲特选择的是长期持有，很少进行大动作的换仓。

这种投资也是目前最为大家所津津乐道的“价值投资长期持有策略”，但显然巴菲特并没有把所有股票都长期持有，二类就是低价买入、高价卖出，阶段性持有的股票。除了可口可乐、宝洁、富国银行、美国通用、强生以及最新买入的 IBM 外，其他很多股票巴菲特都只是阶段性持有，而非长期持有。巴菲特最早在合伙公司期间大概用 40%的资金做套利，使合伙公司的业绩稳定增长，在熊市远远超越大盘和其他基金，而且没有一年发生亏损。

总的来说，这最终是个资金的安全性问题，怎么样投资股票才是经济安全的。这本身更多是一个个人风格的问题，并不全部取决于股票本身。真相是快动或者慢动都有成功的大把案例，只不过，采取的手段各有不同，不同的人采取不同的战略而已。

第四节　到底是什么让股市上涨

由于美国经济数据利好提振投资者情绪，2012 年 3 月 15 日纽约股市标普指数创下四年多新高点，首次超过 1400 点以上。当天美国劳工部公告，前一周美国首次申领失业救济人数减少 1.4 万人至 35.1 万人，数据表明美国就业状况仍在持续改善。受高油价的推动，美国当年 2 月份生产者价格指数环比增长 0.4%。纽约联储在 2012 年 3 月 15 日表示，纽约州制造业指数 3 月份上升至 20.2，这是 2010 年 6 月以来的最高水平，显示纽约州地区制造业复苏强劲。

截至 2012 年 3 月 15 日收盘，道・琼斯工业平均指数比前一个交易日涨 58.66 点，收于 13252.76 点，涨幅为 0.44%。标准普尔 500 指数涨 8.32 点，收于 1402.60 点，涨幅为 0.60%。纳斯达克综合指数涨 15.64 点，收于 3056.37 点，涨幅为 0.51%。

“由于美国经济数据利好提振投资者情绪”，这种分析化的说法随处可见。哈佛出身的投资家可能不太相信该说法的客观性。因为从直观上说，这等于承认宏观数据和股市上涨似乎存在直接的关系。

《华尔街日报》的一位主编曾经指出：道・琼斯的数据可能影响美国经济的长期趋势。道・琼斯的指数就是华尔街和美国经济的晴雨表。道氏理论的创始人查尔斯・道反对将他的数据表和股市涨跌联系起来，后来他的继承者们却反其道而行之。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道氏理论的集大成者罗伯特·雷亚认为，道·琼斯的长期趋势指标，确乎是可以看做是数据影响美国宏观经济走势的显示器。技术流和图表分析师在华尔街的流行，几乎让外界产生这样的错觉。股市涨跌，就是一些罗列数据和图表后的各种报告，股市的全部秘密就操控在宏观数据图中。特别是上涨趋势上，因为盼望从股市中获利的动机显然更强些。

前美国财政部长、上任哈佛大学校长萨默斯，可谓是股市和学界的双料王牌。萨默斯在学界硕果累累，属于经济学家中的明星人物。他的学术成就多涉及国际宏观经济数据方面的研究；萨默斯也是一个在华尔街的分析师团队中的核心首脑人物。他所在的一家对冲基金公司，正好是做报告后提供给承销商和客户的。遗憾的是，这位华尔街的大人物的一个细节，暴露了道氏理论在哈佛精英面前的价值。显然，萨默斯从不相信宏观数据能够挽救不断下跌的华尔街，他想到的不是数据本身，而是股市以外的力量。萨默斯在金融危机后第一个赞成对金融业和对冲基金进行管制。

这意味着，萨默斯用行动说明如下道理，股市的涨跌中最重要的因素是股市以外的风险因素，并不是股票价格或者公司经营、市场情绪等等力量。说来这也不是什么新鲜的说法，在四十年前，莫顿米勒和莫迪利安尼就断言，公司的价值和资本结构无关，现在不过进一步说，股市的上涨和股市的结构无关而已。

除了在 Shaw 公司获取的薪酬之外，通过投资该公司的基金，萨默斯的财富不断增长。与大多数在 2008 年股市猛跌时蒙受巨额损失的对冲基金不同的是，Shaw 公司宣称，它的宏观经济基金的回报率大约为 7%。而另一项多重策略基金仅缩水 8%，这一比例远远低于大多数对冲基金。

Shaw 公司的一位发言人表示，萨默斯的主要工作并不是充当推销员的角色。但据知情人士透露，2007 年秋，在金融危机一触即发之际，萨默斯前往迪拜，与 Shaw 公司的销售人员和潜在投资者共同参与了一系列会议。这一地区的银行家们闻讯之后，纷至沓来。同时，萨默斯还在几个奢侈的宴会上发表演讲，并且会见了 Shaw 公司在该地区的房地产投资合作伙伴。

2008 年 9 月。萨默斯向 Shaw 公司的交易员解释说，一项重要的伦敦银行同业拆放利率出现了偏差，由此帮助该公司的交易员避免了损失。在总统大选之前的几周，他先后在 Shaw 公司成立 20 周年庆典聚会，以及在波士顿召开的一个著名的对冲基金投资人会议上，发表演讲。12 月份，萨默斯出席了该公司在美国自然历史博物馆一个巨大的蓝鲸模型下举办的年度节日聚会。

推动全世界股市上涨，影响“牛熊”的关键因素在市场之内。哈佛大学的教授们是不相信股市的价值的，这多少可能让人感到惋惜。正如学界出身的投资名家马尔基尔所说，这已经是学界常识。马尔基尔不经意间说出了真相，有些人可能误解了股市中有效市场的理念，说到底，市场的有效性只是个假说而已，现实并不存在。

金融危机的到来，更显示出股市和宏观数据的背离。从 2008 年以来，美国实体经济复苏前景惨淡。从那个时候起，美国宏观经济从就业来说，基本上成绩为零。奇怪的是，道·琼斯指数和标准普尔 500 指数，短短两年，再度全线飘红。纽约股市的点位甚至已经接近危机前的高峰。在遥远的时代，这就是活生生的南海公司泡沫浮世绘。

到底是什么推动了如今股市不断上涨的，正如一些华尔街银行家坦诚的那样，这是美国政府救援在股市数值上的反映而已。当然，这个理念在哈佛的学生投资报看来，不是什么标新立异。因为 80 年前，凯恩斯的股票价格由心理预期决定的说法传达的正是这套教义。美国政府的救援显然直接地影响了投资者的心智，无形中让他们建立了股市上涨的心理基础。

站在华尔街的任何地方，有些人做的是股市不断上涨的牛市梦，有些人则追逐的是市场的波动，寻求发财的特殊机会——卖空只是另一种牛市而已。老牌的哈佛毕业生们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常都坐在安静的办公室里察言观色：一只眼睛望着道·琼斯的电子显示屏，另一只眼睛正盯着从华盛顿和哈佛学院走出来的黑衣政客们。

黑衣政客和市场之间看不见的更加复杂的联系，也许是市场的皮毛之外，股市兴衰的真正"内在价值"。你想知道上涨的秘密，正如常言道旁观者清，跳出市场，也许人们在喧嚣的股市发财梦中，能得到些关于股市的真谛。

第五节　什么成就了"好"股票

2011 年 8 月 1 日版《巴伦周刊》称，亚马逊如果能把资本转向为零售、Kindle 电子书阅读器和云计算业务，这些业务的迅速增长，还将让股票上涨 10%～25%。亚马逊股票第二天就达到史上最高点的 227.20 美元。而在 2011 年 7 月 29 日的亚马逊股票收盘价是 222.52 美元。《巴伦周刊》预测上涨 25%意味着亚马逊股票价格将上涨到 278.15 美元。

《巴伦周刊》称，虽然亚马逊股票价格达到 2011 年预计利润的 107 倍有点"不可思议"，可是，这与沃尔玛 20 年前的情况有可比性。沃尔玛当时的营收增长 35%至 440 亿美元。毕竟，亚马逊有 14 年的优秀经验。它通过积极地投资技术、分销渠道和房地产，用牺牲利润率来提高收入增长。投资建设完成和分销中心，为亚马逊 Web 服务云部门建设数据中心以及扩大其 Kindle 部门作准备。这些做法对于增长都是持续利好的。

华尔街的高盛分析师们一直认为，华尔街长期漠视亚马逊股票的价值。亚马逊的表现显然报复了这种傲慢。对于偏好价值投资的高盛团队来说，一支好股票就是像亚马逊这样被人低估内在价值的股票。瑞信的分析师们更加直白：他们列举亚马逊的种种优秀品质。这就从纽约港口中那些卖相不太好的大路货中挑出上等货一样。有些上等货必须要特殊的时间、特殊的条件、特殊的方法才能被高明的投资家发现。

在发现最好的股票方面，有一位投资大师的经验是不可或缺的。哈佛大学的金融经济学家兹维·博迪开玩笑说，一代大家格雷厄姆的价值投资是如此成功，以至于现在那些具有投资价值的股票都消失了。上世纪华尔街股市灾难中成长起来的一代投资大师格雷厄姆无疑是在股票选择方面具有最高的发言权。但在去世前，格雷厄姆个人关于好股票的观点，已经发生了某种程度的变化。

格雷厄姆说："我一直在讲运用简单的标准来衡量证券的价值。然而，其他人试图去做的是选出施乐公司和 3M 公司，因为它们的长期前景较好，或者判断明年半导体行业会有较好的表现。这些看起来都不是令人信赖的方法。其他很多方法都比这些方法要好。"

在关于主张有效市场理论的人们可能误解了价值投资问题上，格雷厄姆认为，有效市场派声称他们关于有效市场理论的基本论点是正确的，人们应当研究股票价格行为，并尽量从中获利。对格雷厄姆本人而言，这并不是个鼓舞人心的结论，因为根据他本人在华尔街 60 年的经验，他所看到的是人们并不能够成功地预测股票市场的变化。

格雷厄姆认为，投资者所要做的事是听听《华尔街周刊》的说法，要学会看出上面没有任何一篇文章具有股票市场将要发生什么事情的权威性或特殊见解。这些文章的作者们和那些经济学家们都有自己的观点，你问他们，他们很愿意表述他们的观点。但格雷厄姆相信经济学家们不会坚持说自己的观点是正确的。

这是格雷厄姆去世那一年的一篇专访。格雷厄姆相信存在一种简单的标准衡量好股票，不过他已经不再相信"好"股票是可以预测出来的。人们眼中的好股票是未来的收益高的话，显然格雷厄姆是不承认有这种"好"股票的。可见，真正的好股票，显然是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样一种证券，在一定的时间内，股票的内在价值被低估，有较大的把握在一定时期内可以获得较高的收益率产品。

在格雷厄姆那本《价值投资》圣经出现后，哈佛大学的学界精英们也开始出版他们自己的专著，讨论到底什么是好股票。经过哈佛大师从威廉姆斯、数十年的发展，好股票的构成因素的成分逐渐从华尔街那里被分离出来。

按照目前哈佛最流行的两本投资学的畅销书的观点，也就是博迪和米勒的两本投资学著作的权威说法。好股票主要是以下成分促成的。

1. 高预期收益率。虽然预期收益率的计算比较复杂，也没有多少人能找到合适的风险组合比率。不过从理论上，这个说法对于投资者来说还是比较靠谱的。虽然洛尔批评资产组合理论在这一点上是一种未卜先知的做法。一个有着长期投资经验的人，也应该大致估计出投资一种股票的风险程度。历史证明，像美国国债这种产品大致上可以是作为预期收益率的基准的。总体而言，风险总是要比国债的风险高些。

2. 市盈率。价值投资的专家们偏好相信低市盈率且有良好的发展前景的公司股票，可以变成好股票。例如股神巴菲特就相信长期价值可以战胜增长。像可口可乐这样拥有独门配方的投资品，在巴菲特看来，长期总会因为独特的价值而报酬丰厚。股神之所以很少涉足那些喧闹的概念股，很重要的一点是，这种短期的高增长总会因为没有特殊的价值最终消失。不过，按照一些研究发现，这种说法似乎只是 20 世纪 90 年代以前的数据的结论。要谨记这个说法可能仍然对未来没有用处。

最后我们不得不再次发出警告，理论上说世界上不存在什么好股票或者坏股票。毕竟，依照金融经济学家的看法，股票市场完全是个的零和博弈的市场。它的本质总是将一部分人的钱从另一部分人的口袋里转移出来，并不会直接产生任何产业价值。所以对于科班出身的经济学家来说，讨论好股票，这似乎还不如讨论些别的更有价值的内容。

在哈佛大学成长起来的所有投资理论，几乎全部是验证股票的价值存在与否，至于股票的价值到底是好还是不好，到现在没有一篇论文谈到。哈佛投资学的概念是，这里不是华尔街分析师胡说八道的道场。

第六节　如何判断股票的价格过高

2011 年 5 月，纳斯达克证券 OMX 集团重新配置纳斯达克 100 指数的权重，苹果在该指数中所占的权重从原先的 20.49%下调至 12.33%。贝斯普克投资集团给客户的一封建议信中写道："请屏住呼吸。苹果未经拆股就被纳入道指，它在道指的权重将大得极不相称，以后可能得称道·琼斯工业苹果指数。"纳斯达克证券 OMX 集团曾于 1998 年对纳斯达克 100 指数进行过调整，降低了一些大企业的权重，以便满足美国国税局的规定。当时苹果的市值尚未达到权重被下调的水平。

早在 2001 年 9 月，贝斯普克投资集团在一份报告中就预测，如果苹果取代卡夫食品，那么 IBM 在道指成分股中的权重将从目前的 11.6%下降到 9.2%。IBM 当时股价报收于 173.13 美元。

高价格股票对于市场来说，并非是件好事。股票交易价格太高，不属于权重指数，会产生某种不和谐的结果。少量的臭氧当然可以抵御紫外线辐射，可是在印刷厂的空气通常只会让人头晕恶心。节节蹿升的股票让市值提高，有利于业绩和融资前景，增强投资者的信心。不过这也可能让上市公司更快地脱离真实的经营，演变成一场单方的投机狂潮。

对冲基金分析师哈迪斯蒂说："公司的估值是否过高也是判断一个高价股公司是否值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得买人的依据。这家公司的高股价对应的市盈率达到 65 倍，那么也面临着股价急剧下跌的风险。”这番话显然是有历史的证据的，人们从 18 世纪就开始领教过估值过高的教训。

1929 年，华尔街的黑色星期五来临前一天，道·琼斯指数较一年前已经上涨了 200%。有些公司的股票，比如美国证券交易所股票看上去已经成为无可挑战的巨无霸。不过仍然有人不断地加入购买风暴中心的股票的行列。孰料，一个星期后，纽约交易所就倒闭了。这只无往不胜的股票也成为华尔街的黑色笑话之一。

问题是，怎么判断某只股票价格“过高”，这却是个异常艰难的问题，最资深的投资家也在这个问题上不置可否。在哈佛金融界的大师威廉姆斯之前，没有人相信股票存在价值。威廉姆斯在华尔街的背景，让他成为经济史上第一个算上股票的资金价值的人，不过即使是他也只是完成了这一步而已。后来的经济学家在这之后也没在跨出半步，包括获得大名鼎鼎的莫顿和博迪同样如此。这其中有着深层的原因。

首先自有股票市场以来，股票价格的上限一直是个未知数。理论上说，这个上限是不存在的。因为股票交易遵循的竞价原则，在竞争拍卖的动力驱使下，可以无限下去。当然，现实中每个交易所都有关于交易波动限价和时间的种种规则。长期来说，价格还是可以无线上升的。

其次，判定价格高低的标准难以确定。数据显示，美国股市中超过 200 美元以上的股票有 19 支，其中 NVR、谷歌、拍卖网站 Priceline、苹果、手术系统公司达·芬奇手术机器人、金融服务公司白山保险集团、保险公司 Markel、万事达以及物业管理公司亚历山大分别是以 700～400 美元不等的价格分列 2～10 位。高居榜首的则是美国股市历史上最贵的股票——巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司。巴菲特公司的股票的面值现在已经达到 10 万美元一股的水平。算得上世界历史上绝无仅有的超级股。

为了获得更多投资者的兴趣以及扩大股东基础，往往会采取分股的形式降低股票价格。即使伯克希尔·哈撒韦公司股票以如此天价示人，但它仍是一只受追捧的股票。巴菲特长期以来也一直认为，低价股将吸引那些不能与其共享价值哲学的“次优”买家。

最后，高股价的成因复杂，有时候自相矛盾。符合“领头羊”潜质的个股，势必会受到资金持续的追捧，并非所有顶尖的公司都会遵循同样的逻辑。IBM 公司的股价也曾一度高达 300～400 美元，但该公司已经建立了一个分股的政策，目前该股股价不到 200 美元。

巴菲特认为：“与短期投资者不同，伯克希尔·哈撒韦的股东思考和行为方式更像理性长期持有者，且对企业的看法与我和公司副董事长查理·芒格相同。”

当风险来临，市场中资金会竞相出逃那些流动性比较差，以及暴涨暴跌特性强的个股。而那些绩优高价股，虽然股价高，但由于其本身的业绩稳定性，就算市场风险来临，也很少持续有资金大幅出逃，从而避免了连续下跌情况的出现。这样就形成一个良性的循环，加上惜售心理，这类股票反而能够吸引更多的资金进入，从而形成一个“避风港”。

如果搞不明白一只高价股是干什么的，为什么值那么多钱，那它就是个伪高价股。



第七节　炒股踏空以后该如何应对

华尔街的历史上，再也不会有第二次炒股踏空投机的绝好展示机会了。早期混乱不堪的华尔街，兴风作浪的投机商都在豢养和控制法官，竭尽所能地利用自己手中的权力来影响股票价格的涨落。股市投机者的博弈，就是一场腐败的立法官员竞相订立和随意篡改股市规则的游戏。

在著名的伊利铁路大战中，范德比尔特操纵法官禁止德鲁本人“卖出、转账、移交、外理和放弃”他持有的伊利股票。德鲁和他的盟友先下手为强，指使他们自己的法官下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达了完全相反的法令，同时还印刷了数万股崭新的伊利股票。在市场上全数抛抢了他们刚刚“制造”的“掺水股票”，席卷了范德比尔特的700万美元后逃离纽约。

在这种类似投机巨头的疯狂掠夺下，最大的损失并不是空头专家们。最大的损失者是投机热潮前后的股市散户们。当他们在一脚踏空后，不论是在形势大好，还是风暴前夕，都是牺牲品。

“狂热似乎占据了每个人的头脑，”《弗雷泽杂志》在1869年这样描述当时的投机狂潮的盛况，“一贯传统的商人们抛弃了他们一生遵从的原则，孤注一掷，一举买下好几百股，白领阶层厌倦了收入的缓慢增长，小职员们已无法忍受那仅够维持生计的工资，牧师也不满足于那少得可怜的津贴。他们全都蜂拥而来，甚至在一个经纪行的广告中打出了男女平等的口号，以此吸引女人也参与到伊利股票的投机中。”

这也不是什么稀奇的事情，一百年后，大师欧奈尔则认为追随股市中的领涨趋势，或者说大户的行为，一定是正确的。即使在投机中遇到范德比尔特的盲目情况，据说也是有效的。不过，据华尔街的一些公司研究欧奈尔的选股方法和回报率后，他们认为这种说法并没有靠得住的证据。于是一个大问题出现了，什么才是正确的踏空应对方略呢？

踏空后，投资者天天等大盘调整，时时盼个股下跌，然而大盘和个股却不听“使唤”。即使偶尔来个盘中震荡，也往往跌幅有限，且最终有惊无险，至尾盘时被强大的买盘迅速拉起，让等待下跌的空头再次失望。这时候最忌讳的是投资理智丧失行为。错误等待，贻误战机。根据一些投资的心理学的研究，一些人的确在投机踏空后陷入失败的情绪，放弃投资机会。所以好的判断和策略是踏空后的主要应对方略。

首先要合理判断当前形势。是低位踏空？还是高位踏空？一般来说，空头本身就是市场观点分歧的结果，正是因为有这些分歧，才会导致不同的踏空者踏空点位截然不同，有人抛在了最低点，踏空点在1700点以下；有人在反弹至2000点时清仓，踏空点在2000点；也有人判断2200点是短期高点，因而全部卖出，踏空点自然就是2200点。

判断踏空点有两种方法：一是根据历史，用以往股市运行时所创下的高、低点来确定。二是根据基本面分析来确定，取决于一些宏观趋势的看法。

其次要确定操作策略。踏空点位的高低确定后，就可制定相应的操作策略了。

操作策略包括何时买，买多少，买什么。判断好了点位，确定好了策略，并不等于操作起来就没有风险。相反，同样要做好两手准备，对机会和风险比进行正确的评估，制定跟进后的计划和不同情况下的应对措施。比如，跟进后，大盘和个股掉头了怎么办？是止损、不动，还是逢低再补仓？又比如，买入后获利了怎么办？是高抛低吸还是长线持股？对此，都要有相应的思想准备，只有这样，才能在操作和看盘过程中，做到处变不惊，忙而不乱，胸中有数，沉着应对。

决定股票的点

时间	成交量	价格
12：18：53P	2000	54.45
12：19：05P	1500	54.44 跌点
12：19：10P	400	54.46 涨点
12：19：16P	700	54.46 零涨点
12：19：22P	1000	54.40 跌点
12：19：29P	200	54.42 涨点
12：19：32P	500	54.48 涨点
12：19：38P	200	54.48 零涨点

这是某天纽约股票交易市场下午12：19左右发生交易的时间和卖出报告。从中我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看出：下午12：18：53的时候，有2000股以54.45美元成交，12秒后有1500股以54.44美元的价格成交。因为这个54.44美元的价格比前一笔54.45美元的交易价格要低，这就是一个"跌点"，所以这里不能发生卖空交易。然而，下一笔交易以54.46美元的价格成交了400股，比前一笔交易高2美分，构成了一个"涨点"，可以发生卖空交易。接下来的交易以54.46美元的价格成交700股，构成了一个"零涨点"（因为紧随上一笔交易，股票与前一个"涨点"的交易价格相等）。这个"零涨点"也可以进行卖空交易。下一笔交易以54.40美元成交，比先前交易的54.46美元低，因此这个"跌点"也不能发生卖空交易。接下来的三笔交易都是"涨点"和"零涨点"，都可以进行卖空交易。这是个典型的踏空后探点后重新纠偏寻找机会的例子，从中我们可以真实地体验到踏空救急措施。

我们这里要警告的是，根据一些对哈佛大学米勒教授的卖空交易的实证研究，基本上可以证明一件事情。踏空是市场的正常现象，踏空本身就是市场分歧的结局。所以每种策略严格意义上都是这种市场分歧的一部分，既然如此，并不能保证有什么行之有效的踏空指南手册之类的东西存在。

在踏空交易中失手的不只是普通小人物，也有大人物。比如现在风头正劲的卖空大师查诺斯，虽然他在金融危机中的确抛空获取先机。不过，这还是个开始，他的另一些做法，比如做空中国股票，虽然布局很早，到现在却一直没有业绩可言。这一点也让卖空大师很丢面子，甚至被人称作是无聊的唱空者。"然而，我认为从未到访过中国的查诺斯并没有看到中国长期更广阔的前景。中国真的是在一天之内就可以建成一个古代的罗马；至于今天的罗马城，中国每两周就可以建成一个。中国在一年中修建的房屋总量相当于西班牙房屋数量的全部；中国15年修建的房屋相当于欧洲各国的房屋总数。"另一个看多中国市场的元老基金分析师评价查诺斯。

第八节　为什么信息时代的股市会加速崩溃

2010年3点20分左右，纽约证交所宣布："约半小时前的美股暴跌与技术故障无关，暴跌期间未发现交易系统存在技术问题。"此前美股全线暴跌，道指一度损失998点，跌幅超过9.1%。这种事故并不是没有先例，数年前纽约证交所曾发生一次电脑技术故障，导致道指很短时间内损失约500点，后来纽约证交所就此发表了专门声明。

为了解释华尔街的恐怖性恐慌。一些专家们提出了若干理论解释：

第一种说法是输入失误。这一点看似合理，却不太可能发生。本该输入的是以"m"打头的百万，交易员却误敲成了以"b"打头的十亿。



第二种说法为软件错误。合理，也可能发生，但与事实不符。也就是说，由于某个软件漏洞，交易软件在执行过程中陷入了死循环，而连续不断地疯狂发送卖出委托单。

第三种说法为计算机黑客。这个理论最为有趣。因为恐怖分子爱搞网络恐怖活动，这无人不知；而且，金融市场是他们的重要目标；另外，在本来人们就已经普遍忧心忡忡的时刻（希腊债务危机以及主权债务评级下调的不利影响）发起攻击，效果肯定不同凡响。

但股市上还真出了另外一些怪事儿，比如埃森哲公司和爱克斯龙电力公司，二者的股票交易价格均短暂跌至1美分。两家公司还真按此1美分交易价完成了一些交易，只不过这些交易后来被取消了。

后来证明，这场恐慌性危机，的确是一个程序疏忽，自动强制按最低价格交易。然而当天在美国股市，立刻引发了各种奇怪的悲观情绪的说法。有些人认为美国股市将从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此再度下跌，探底情形将二次上演。

美国《投资日报》事后表示，“电脑正在摧毁整个世界”。高频交易是一种电脑程序，它依照数学运算法则来购买和卖出股，由于这是一种电脑程序，而非人为程序，交易在瞬间便告完成，不容得做任何思考。不管相信与否，股票交易中超过 60%都是电脑程序交易，“这太恐怖了，因为这意味着电脑能够在人类做出反应前便引发市场崩溃，而我们根本没有机会阻挡它”。

一个小小的程序 0.0001 的变动，导致华尔街市场 1000%的变动，这就是现实版的蝴蝶效应。而且似乎比蝴蝶引发飓风还逼真的多。恐慌就在眼前。虽然错误只是微乎其微，但是人们看到的恐慌总是成百上千倍的扩张放大。这好像可以让我们推论，假如蝴蝶的翅膀加快一点煽动，华尔街的人们的心理可能以更快的速度崩溃。事实证明从 500 点崩盘，很快就变成了接近 1000 点。

对于这个问题，现代的行为经济学和金融学做出了新的解释。根据一些行为金融学的新解释。人们的确对大数字的恐慌有某种依赖性。甚至具有数值判断上的谬误心理。通常的反映是商店的标牌 3.99 看上去比 4 便宜或者相信高个子里的矮子，没有矮个子里那个高个子高。但是对于冒险的人，这个道理就会有背离的性质。人们看到自己的损失的时候，赌徒会进一步加大砝码，并乐此不疲。人们会相信小数字不会产生大影响，而大数字却显得更大。也就是说，本次纽交所的暴跌，比不上 1998 年的危机，更比不上 2008 年初危机。但是人们情愿相信，现在暴跌的损失比过去还要大。

于是关于它的各类恐慌就会成功的再一次放大。虽然羊群效应可以部分的解释这种放大，但是在现代的交易所，交易几乎是不见面的，就是说，不大可能是社会影响的结果。到可能是纯粹心理的影响。

正是因为长期的相信，只有大范围的差值才能获取暴利，人们都爱好大的交易数字。但同时，对于亏损，人们却不愿看到，只愿意他们出现小的数值。

但是在亏损的面前，人因为赌徒心理，又会产生逆反和背离。对于这一点早在几十年前就由凯尼曼和特沃斯基证明。

也因此，除非人们能改掉他们赌徒的心理，和选择谬误的弱点，否则这种危机只会无限的上演，永无结束的一天。

第九节 投资者怎样在股市崩溃中保护自己

“人们越来越频繁的问我的意见，未来金融将发生什么。现在我认为各种危险之多，之大，我一生前所未见。很有可能在 2005 年早些时候，繁荣的顶峰已经离我们而去。

在过去一个世纪，通过把资产净现值放在现金或者政府债券中，你可以获得保护。现在，过剩是如此之巨，以至于大多数货币和债券都有可能持续失去购买能力。

现在按揭和其他形式的债务超过 1970 年代之前的 10 倍。这会造成各种破产拍卖的增加。目前现金和流动资产的过剩已经把调整后的债券和按揭的利率压低到接近零。很明显，在未来几年，大的调整是有可能的。

超过 10 倍的人陷入债务之中，导致迅速增加的破产。不仅借债的人会破产，很多放贷却没有抵押品的生意也会破产。选民将促使立法来救援补贴，把债务转给政府，如房利美和房地美。

你只有把资产净现值放到那些被证明有着最高的利润率和最快的赢利增长的公司股票中才行。除此之外，我没有找到任何更好的方法能在未来持续多年的金融混乱中成功。赢利能力，尤其在多个国家的赢利能力，仍将非常宝贵。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 7 月，被美国《金钱》杂志誉为“本世纪当之无愧的全球最伟大的选股人投资大师约翰·邓普顿爵士在巴哈马首都拿骚去世。这是 2005 年 6 月，他给朋友和家人留下的一份备忘录。

邓普顿爵士，在哈佛的学术界看来，多少是个异类。和许多投资家不同，邓普顿是那种典型的不按套路出牌的人。他是华尔街极少数从 1929 年大萧条中崛起的大人物，他的投资方法被称作是逆向投资法。邓普顿在 1937 年，也就是大萧条最低迷的时候成立了自己的公司——Templeton，Dobbrow & Vance。这种在低迷的市场中获胜的做法，在垃圾债券米尔肯之前，唯一的优秀范例就是邓普顿。

邓普顿的股市崩溃后战略是令人着迷的：在大萧条的低点买入，在互联网的高点抛出，并在这两者间游刃有余。邓普顿总是研究选取那些被人忽视的有投资价值的股票，鲜明的体现一种全球范围内人弃我取的战略。按照邓普顿的观点，在股市崩溃后，总会有回升的一天，在崩溃中重拾信心，选择那些垃圾，是一种高明的投资方略。也是金融混乱中保护自己的唯一有效手段——“你只有把资产净现值放到那些被证明有着最高的利润率和最快的赢利增长的公司股票中才行”。这是遗言也是经验总结。

这个策略到底经得起学术界的实证研究，一直以来都是哈佛的经济学家们高度关注的议题。哈佛行为金融学家施莱弗和两位合作者以 1985—1989 年间美国的季度资料，探讨了美国 769 家基金投资行为，实证研究发现基金对小规模公司股票的投资有显著的追涨杀跌现象，动量交易策略明显；但对大规模公司的交易却无此现象。考虑到邓普顿的基金股票背景，这等于证明了这一战略至少在短期内是成功的。换言之，这种人弃我取的逆向投资手段，作为弱者的翻本的策略是有效的。

详细了解一下邓普顿的人生经历和股市经验，这个策略的有效性就看得更加明显。在大盘崩溃的时候，原来疯狂的追涨杀跌告一段落，多数人元气大伤，而这时候，却正好是崩溃中止损的机会。哪怕借钱购买一些高投资价值的股票，也比什么都不作要好。

约翰·邓普顿给自己开了一个银行支票账户。然而，像大萧条时期的很多人一样，他也亲身经历了存钱带来的惨痛教训，只能眼睁睁看着存有他资金的银行破产倒闭。作为一个永不认输、坚持到底的人，他继续打工（也继续赌牌）以继续他的学业。第二次存钱的时候，他咨询了一位教授，打算把钱存入纽黑文市最保险的银行。听完了教授的建议，他就去银行把钱存了起来。然而没过几周，他正走在路上，看到长长的一队人已经排到了他那家“最保险的”银行的人行道上了，人们都在叫喊着让银行还钱。他镇定地走向这支队伍，心里已然确定这家银行正在遭受挤兑。他边走边注意到所有的储户都在支票账户窗口前排队，而储蓄账户窗口则没有一个人排队。约翰素来沉着冷静，头脑清醒，此时，他径直走向储蓄账户窗口，将支票账户转为储蓄账户，顺利地把钱取了出来。

在股市人人都惊慌失措、不停抱怨情况有多么糟糕的时候，你依然能明智地购买某些有价值的股票，这已经是保护自己的第一步了。在拍卖会能看到廉价货的价值，也就能够经营一个好农场。在崩溃的股市中，之所以价格低廉，是因为再没有其他人在那儿抬价。这也是“在股市中猎取便宜货”的概念了。

反之，交易所的台阶上挤满了竞价者，反复抬价，这就不是一个好机会，而是崩溃的开始。你和其他所有人一样跟风买卖股票，回报也将与其他人没有什么两样。所以，“在众人六神无主之时，你能镇定自若”，你就成功地踏上了明智投资之路。

“在别人沮丧地卖出时趁机买进，在别人疯狂买进时趁机卖出，这需要最大的毅力，但收获也最丰硕。虽然股市会回落，但不要对股市失去信心，从长远而言，股市始终是会回升的，只有乐观的投资者才能在股市中胜出。”当一个人在股市中崩溃忙于舔舐伤口的时候，邓普顿的话尤其具有意义。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第十四章

共同基金到底是利益共享还是风险共担



第一节 为什么要投资基金

2008年下半年，金融危机已侵入看似平静的哈佛校园。同年12月，哈佛大学校长德鲁·福斯特和执行副校长爱德华·弗尔斯特联名给院长委员会写信说，从2008年7月1日到10月31日期间，哈佛捐赠基金就缩水22%，损失超过81亿美元。哈佛大学这座世界最富裕的大学，遭遇了其现代历史上规模最大的一次资产缩水。

与哈佛的损失相比，竞争对手剑桥大学在金融危机爆发前，就将大笔资金从私人股票投资领域撤出，从而得以全身而退。剑桥大学捐赠基金近些年来稳健增长，仿效耶鲁大学的模式，主要投资于"抗通货膨胀"的标的上，诸如土地、自然资源以及利息与通胀率挂钩的债券等。

代表美国2500家高等教育机构的"全国大学经营者协会"主席兼CEO约翰·瓦尔达表示，尽管捐赠基金收益率从2010财年的11.9%继续增长，但美国大学基金数年内仍不太可能恢复到金融危机前的水平。

这意味着哈佛大学有可能在和竞争对手的竞争中落于下风。

哈佛大学的师生们确实该考虑大学为什么要把命脉操控在一个基金公司手里。基金损失已经威胁到哈佛学生们的生活。按照文理学院的预算报告，哈佛在接下来的几年里将停止供应免费咖啡和食物，其他各种降薪和降低教学密度的措施不一而足。

哈佛资产管理基金公司主席曼迪罗对于这种投资困境解释说："我们没有一个人能够预测市场在下周或下个月的走向，所以我们尽量不要把对投资的安排过度集中在一种假设情景和条件下；我们要在能够承受的波动下，力争长期的平均年回报率为正。我们能够根据平衡风险和收益的原理，寻找市场定价失败的时机，投资在那些有增长潜力的资产，那么我们的投资长期的走势就是非常良好的。"

这不能解释哈佛的理财要选择基金公司。哈佛选择基金公司，和大多数人一样。根源于一种历史信念，基金是一种专家理财，相比普通人具有长期高收益率的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年以前的十年间，哈佛捐赠基金的年平均收益率为 13.8%，基准收益利率为 9.5%，所有大型捐赠基金的平均年收益率为 6.1%。在 2007—2008 年度，哈佛大学捐赠基金的表现还远好于市场，其年收益率为 8.6%，不仅高于基准收益率的 6.9%，也高于所有大型捐赠基金平均收益率的 4.4%。

基金作为专家理财的古老说法基本是这样的：随投资市场的扩大和信息的增加，金融市场已经分化出来。只有具有专业的投资知识和背景的人，才能获取有效的信息和技术，选择最优价值的产品获取最高的收益。就投资产品扩大和信息增加来说，从道·琼斯的《华尔街日报》那种简单的方式开始，接着自动股票报价器发明，到今天大概有数千种关于投资市场的投资显示形式。

计算机的推广，又将信息和市场扩张到惊人的水平。就投资专业化来说，哈佛投资大师伯顿·马尔基尔则干脆认为，投资如今已经成为人们生活的一部分。投资的专业知识已经不可或缺，在这种情况下，谁拥有专业的知识，自然也就等于获取投资优势的一种方式。

打着专家理财的旗帜的基金，无疑是顺应时代潮流的。不过以上的种种说法，是否成立还要经过实践检验。在这方面，哈佛的确具有理论和实践上的特殊优势。

20 世纪 60 年代以前，对投资基金的业绩评价，主要是根据投资基金单位净资产和投资收益率这两个指标来进行的。但显然基金的投资收益与股票的投资收益一样具有波动性，即具有风险，所以早期不考虑风险因素的基金业绩评价有很大的缺陷。那时流行的基金业绩评价还是按照威廉姆斯的理论进行的。在这种评估风险中，相当于说基金经理们具有某种特殊能力，可以比常人有更大的成功率。华尔街的投资大师大多数也就是这一时代的基金管理人。从格雷厄姆到巴菲特，马尔基尔、邓普顿、欧奈尔，概莫能外。甚至，连萨缪尔森对此都想当然的接受，尽管他是第一个考虑风险问题的经济学家。

1965 年，在哈佛受过数学和商学院教育的美国财务学者特雷诺对此提出疑问。在《如何评价投资基金的管理》一文中，他首先提出一种考虑风险因素的基金业绩评价指标，后人称为“特雷诺指数”。

在财务理论中，衡量投资收益的风险一般采用两个指标：一是其历史收益率标准差 δ，衡量投资收益的总风险；二是其系统性风险系数，即 β 的估计值。特雷诺认为，基金管理者通过投资组合应消除所有的非系统性风险，因此特雷诺用单位系统性风险系数所获得的超额收益率来衡量投资基金的业绩。

特雷诺对美国的基金经理的业绩和风险的实证研究却让人大跌眼镜，他们利用 T—M 模型对一些共同基金的数据进行了估计，但几乎没有找到任何基金经理把握市场时机的证据。也就是说美国的基金经理们的专业能力只是伪装的。

更有意思的是后来阿玛蒂、罗斯等人论证了 T—M 模型在衡量市场时机选择能力居然是负有效的。这就是说，基金经理们可能总是在大损失和大波动上表现得更突出的失败。这当然也部分适用一个现实，大部分的基金，在过去的几十年里，都是大盘的失败者。

在这种情况下，人们投资基金的合法性，也就不断地受到质疑。直到最近，投资大师们才开始重新找到基金合法性的证据。罗尔指出，之所以得出基金缺乏专业和投资风险预防能力低的说法，最主要的可能是人们的市场标准有点褊狭。从前的判断标准太过简单以市场论英雄。这可能让基金的长期多样化风险的优势显现不出来。

基金同许多投资产品相比，的确可以规避更多的风险。基金形式本身就是产品多样化的代表。尽管巴菲特的基金管理公司也出现过大幅落后市场的情况，但是这并不妨碍他成为获得利益最多的基金公司。看来，经过历史的长期淘汰，今天的基金公司专家化的神化面纱已经逐渐褪去，分散风险的本身形式却还具有生命力。正是这一点，才使得



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多样产品的环境下，人们更多的选择基金。

第二节 长期投资基金真的有用吗

将资金放在银行里的投资方式，有通胀不断侵蚀的危险。而其他的专业投资渠道，如股票、期货交易，一般的投资者根本就无法把握。因此大量的报纸和投资顾问建议，基金作为一种集合投资的渠道，基金管理人较一般投资者而言，具备更专业的研究能力，更能为投资者获取更稳健的投资回报。有些经理人更是宣称，从长期而言，购买基金是跑赢通胀的关键，是一种重要的理财途径。

那么，长期基金真的能赚钱吗?

对于基金来讲，长期投资比短期投资要好，并不是说长期投资一定赚钱。

基金（主要指股票型基金）的收益是和股市密切相关的，而股市和这个国家的经济状况是密切相关的，因此，长期投资也是建立在对这个国家经济发展和资本市场政策长期看好的基础上的。如果这个国家的经济处于衰退期，或者资本市场非常不完善的话，那么股市和基金当然也不会赚钱，不论短期长期。因此，基金也是有风险的，只是它的特点使得它的风险要比个人投资股票小得多，而获得的收益比个人投资的平均收益要高得多。对于中国这样没有美国那样繁杂的基金类型的国家来说，基金的长期投资收益率更值得人们关注。显然，不管是在中国还是美国，人们对于基金的长期回报，都有一定的要求。美国人同样在问，基金长期值得投资吗?

这个问题必须换一种方式来思考。因为一谈到长期，人们必须回到投资的原点，大概才能有一个冷静清醒地认识。经典的哈佛教科书学者，特别是商学院的大师们相信，从长期来看，这不是一个投资什么的简单问题，而是一个经济学的普遍问题。基金长期是否值得投资，归根结底，取决于你的机会成本，主要是交给基金的管理费是不是合理。

在金融危机出现一种奇怪的现象，这就是华尔街高薪高奖金现象。索罗斯因为捐赠4000万美元协助联合国一项非洲农村发展计划而在联合国举行记者会，当被问到对“占领华尔街”行动的看法时，他表示，最令民众愤怒的还不是用纳税人的钱救银行，而是已经陷入困顿的银行还让执行主管领取高额红利奖金。“我觉得我可以赞同他们的看法。”索罗斯说。

许多人大概此时可能突然对索罗斯的印象焕然一新。事实是，由于银行业的高薪受到攻击，业务处于低谷，对冲基金此时正利用大好时机招兵买马，招徕银行业的明星员工。所以，索罗斯大秀道德牌，以期吸引更多的人和资金进入基金。

这个细节，以经济学家的观点看，却是相反的。这说明基金的管理费一定在金融危机后有了历史性的增长。很可能基金经理的报酬将以天价的记录被刷新。这一点，由于基金的业务的国际性，在中国表现的就更加明显。甚至出现了基金的天价报酬。大有追平华尔街的趋势。

2012 年 3 月是中国基金经理们的欢乐时光——从该月开始到年中，上一年的年终奖将逐一兑现。2011 年基金创下 5000 亿元亏损，不过，基金经理们的管理费和薪水“一分都不能少”。类似中国巴菲特王亚伟这样的明星基金经理，保守估计年薪 1000 万以上。2010 年股基冠军孙建波，至少有 500 万元的过户费。在中国基金市场上一位成熟的债券基金经理年薪已到 300 万～500 万元。

而与此形成强烈反差的是，证监会统计在 2011 年每个基民平均亏损 4000 元。一边是投资者的巨大亏损，另一边是基金管理人员的天价管理费和奖金。粗看，这两者并没有什么关系，其实不然。同多数产品不同的是，基金的长期投资和基金的管理费有相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系。

索罗斯的老师，诺贝尔经济学奖得主夏普考察了 1954 年到 1963 年之间 34 个共同基金的经营业绩，他发现收益率的主要差异是源于每个共同基金的费用各不相同，而且，若用夏普指数来衡量的话，则大部分基金的业绩表现都不如道·琼斯工业指数所衡量出的业绩表现。

1968 年哈佛教授詹森提出了以资本资产定价模型为基础的业绩衡量指数，又称为“詹森指数”。在考察了 1958 年到 1964 年间 115 只共同基金的业绩表现之后，詹森发现，没有证据能够说明任何一只基金能比随机选择的投资组合的业绩表现优异。

金融理论家开始认识到，只有将基金经理的管理费看成是基金的机会成本，才能有效评价其长期投资的收益水平。基金本身的代理委托形式，同样要服从一般的经济学理论，只有基金管理人和基金投资者的长期利益保持一致的时候，基金的投资者才能够获利。否则在管理费和投资报酬不挂钩的情况下，最终只能让投资者多数赔了夫人又折兵。

因此，在这种情况下，除非专家和管理者切实的站在投资者的长期利益的角度上投资，否则很难说，基金的长期投资是有益的。毕竟，把自己的钱交给一个盲目的专家，而这个专家还打着自己的小算盘的时候，同床异梦，怎么可能有好的结果呢？

第三节　共同基金的“小秘密”

“我也越来越平静，我比其他所有基金经理轻松得多，我没有必须赢利的压力，对我而言，保住胜利果实就是最大的胜利。”

“其他的基金经理在做什么呢？他们可能并没有这么轻松，他们为了跑赢其他基金，他们为了给他们的客户赚钱，而且必须在那些事先承诺的回报压力下，“他们必须满仓，无论股市怎样下跌，他们也只能满仓，他们只能期待股市尽快回暖，他们心里清楚，即使熊市来临，即使崩盘在即，他们也只能满仓。”

“业绩是自己的，损失是客户的。只要自己比别人跌的少，就是业绩。所以他们宁可眼睁睁看着股市一跌再跌，看着自己的基金一跌再跌，却不能减仓，而是不停地操作，各种操作，他们焦头烂额的在股市里挣扎，使尽浑身解数，痛哭着，却挣脱不出来。”这些基金经理无疑是最痛苦的，面临心灵矛盾。一边他们可能祈求着：“所有的客户们，求求你们了，快快赎回你们所有的基金吧，这样我就解放了。”但是另一面，这些人必须假仁假义的说：“长期持有，你将获得丰厚回报。无论任何情况下，他们都必须这么说，即便他们心里渴望客户们赎回基金。”



这是一个职业基金经理的独白，也可能是所有基金管理者共同的自白。在不经意间，这个简单、天真的经理，为投资者揭开了一扇未知的窗户，这里有经理人共同的小秘密：只要保本，他们就再不关心一切，一旦操作失误，他们最希望投资者赎回基金，越快越好。

这个秘密无疑是让人不高兴的，一个投资者兴奋而理智地决定把自己的钱和账户交由经理人和专家团队们掌控，换来的只是淡漠和抛弃，有的时候甚至是背叛。以道德风险的角度看，这是明火执仗的“不负责任”的行为。法律和合同虽然可以通过赎回条款、咨询、监管来保证公平，但这是不够的，谁会愿意让一个随时和你离心离德的家伙做合伙人的，你就是翻遍《呼啸山庄》，也见不到如此让人头疼的现实。

这个有点卑鄙的小秘密的卑鄙还不至于此，还有更加让人意想不到的环节。人们能够看一下共同基金的操作过程，新的亮点还会被挖掘出来。

基金经理经常是不保本的，即使他们经营的是保本的基金。“保本”需要两个基本条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



件：一是，必须从该只保本基金的认购发行时购买；二是，必须持有资金满预定版本期限。两个条件不能同时达到，“保本”就形同虚设。一旦认购期过后，无论投资者在保本期限内何时间段购买该只基金，基金公司都不保证投资者的本金，只能按投资者赎回时的净值进行返还，简单来说，到那时该只保本基金就只是一只普通基金，没有任何保本可言。

基金一般设定了一定期限的锁定期，在中国一般是 3 年，在其他国家甚至达到了 7～12 年，对投资者所投资的本金提供 100%或者更高保证的基金。这是通常人们对于保本基金的定义。可是这只是表面文章，我们前面已经说过，基金经理在判断市场上并没有什么特别的能力，这种说法，从一开始就只是个空头的许诺而已。匪夷所思的是可以被写进合同。让哈佛的刻板经济学家们看这一问题，也许他们会认为交易所的确一直到很不靠谱。

不过，这正是共同基金招徕生意的第一种方式，也是最有效的方式。这就好像是一个推广活动一样，华尔街多数时候，这种近乎不负责任的推销一直在进行着。关于这种投资营销行为，攻击者很少。一来是因为基金经理在美国保持在小范围内，比如麦道夫的乡村俱乐部。另一原因是，基金经理并不能直接影响市场利率。因为他们的表现一直以来都比较低调。除去对冲基金，几乎像一个行动缓慢的巨人，这也很少引起经济学家和公众的激烈质疑。简而言之，这就是一个胆怯的巨无霸群体而已。问题是，这也是基金最好的伪装。

在赎回环节上做文章，经常掩盖不可告人的问题。即使满足了保本的两个条件，但保本期满后，净值却跌破了原有的面值，那么投资者也拿不到原本的 100%本金。各只保本基金的规定不同，有的基金可以保证 100%本金，但有的只能保证 90%的本金。一旦出现上述的情况，对于投资者来说，选择保本基金便不能保住自己的本金，亏损也就无法避免。当然，在保本期限内赎回，就更是没有保本一说了。

保本基金毕竟为投资者提供了一定本金或收益的保障，对于不能忍受投资亏损、风格稳健和保守的投资者比较适合。但它毕竟是在熊市中推出的产品。在市场普遍认为牛市并没结束的时候，选择保守基金是不太明智的，但可以作为组合配置投资的其中一种进行操作。

第四节　投资指数基金赢在哪里

世界顶尖的投资大师，都对指数基金青睐有加。就以巴菲特来说，他的一条不成文的戒律是从不公开推荐任何股票和基金，但唯独指数基金例外。巴菲特曾多次公开推荐指数基金：在 1993 年至 2008 年的 16 年中，巴菲特曾有 8 次公开推荐指数基金，平均每 2 年就推荐一次。

在巴菲特 1996 年致股东的信中，他这样写道：“大部分投资者，包括机构投资者和个人投资者，早晚会发现，最好的投资股票方法是购买管理费很低的指数基金。”在 2003 年致股东的信中，同样包含了“对于大多数想要投资股票的人来说，收费很低的指数基金是最理想的选择”的内容。此外，巴菲特在出席 2008 年度伯克希尔·哈撒韦股东大会时，在回答提问时曾明确表示了他对指数基金的情有独钟。

指数基金是通过购买一部分或全部的某指数所包含的股票，来构建投资组合，目标是使这个投资组合的变动趋势与该指数相一致，以取得与指数大致相同的收益率。其实理解起来很简单，这就是个用股票池子堆积起来的“山寨指数”而已。理论上，既然大盘指数可以看成是代表性的收益组合，那么只要根据每一种证券在指数中所占的比例购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买相应比例的证券，长期持有即可。

这相当于说你看见华尔街的奶牛养的不错，依样画葫芦，也按类似的方法开始养殖一样。这种模仿，虽然不一定可以让你超过专利所有者，至少不会损失的太多。

1971 年在美国庞大的机构退休金计划市场中第一次推出指数化基金，因为养老金显然很特殊，养命钱要求有长期的稳定收益。这时候聪明人就发明了这种山寨方式的股票管理方式。1976 年它被引入美国的共同基金业。到现在美国市场上的指数基金的资产大约有 4000 亿美元，约占美国股市总市值的 1/10。

大道至简。指数基金这种形式，抛开各种因素，意外的总是股神们优先考虑的形式。依照巴菲特的投资哲学，金融危机后短暂的低谷似乎更像是一个买进的好时机，投资指数基金则是首先的手段。到底是不是这样？现在的大形势下非专业投资者应该如何做？

巴菲特在与上百名宾夕法尼亚沃尔顿商学院学生的交流中，就和此问题相关的很多问题进行了解答。

巴菲特邀请了上百名宾夕法尼亚沃尔顿商学院的学生齐集一堂，讨论美国的政治、经济和金融问题："和少数专业的投资者相比，这些投资者并不擅长发挥主观能动性，我建议他们守住价格便宜的指数基金。他们应该在一段时间内分次购买，因为他们没有选对基金的价钱和时机的能力。他们需要做的是避开那些不好的证券和不好的价钱。这样他们拥有了一笔好的投资，当然也不能一次性地全部买进。"

巴菲特的全部关键词，其实落在一个便宜之上。的确，和其他的基金类型相比，指数基金的最大特点，恐怕就是便宜了。相对于主动管理型基金，指数基金的优势之一就是费用低廉。对投资者来说，申购费率和赎回费率是两个重要的评价指标。一般情况下，指数基金的申购费率同样有前端收费和后端收费两种形式，不同基金公司、跟踪不同标的指数的指数基金的申购费率会存在一定差别；同时，不同指数基金的赎回费率也会有所不同。不过总体而言，他们的差别只是形式上，大同小异而已。

便宜而且能够山寨，这是指数化投资者的福音。对于没有多少天资和技术手段的人来说，这是指数化基金获得从普通人到股神青睐的根本。山寨，总是饿不死，也不会撑死。不过，真正的廉价指数基金的观点，也许更加惊人。这让人们从侧面验证了一件事情。指数基金长盛不衰的秘密，也许就在廉价本身。甚至这比通常想象的还要突出的多。

"22 年前，我开始以投资专业人士的身份，对那些采取积极管理策略的投资经理进行监测和评估。"美国一位投资人士说，到上世纪 90 年代中期，他开始转而成为约翰·博格尔、查理·埃利斯、伯顿·马尔基尔及许多其他投资家的热切信奉者，对他们长期所主张的投资理念深信不疑。大师们都认为整个积极投资过程是失败者的游戏。最后这位投资者相信，积极型投资基金的费用太高，人才太少，竞争太激烈。因此，从长远看，积极型投资经理难以超越指数投资。



上面这位美国投资者对于巴菲特本人和中小盘的罗素指数，表达了深深的不满，并且在文章的最后还认为关于指数基金存在各种陷阱和谎言。但落脚点还是集中在廉价之上的、"维持这个谎言可以为他们带来许多丰厚的收益。通过积极投资获得的收费及佣金收入，大大超过将被动投资的优势告知客户并对这个建议所收取的合理费用。即使那些从积极投资转向被动投资的理财顾问，也不会自行降低他们的费用。"这位自称是美国最大廉价指数基金的管理者说道。

那么哈佛的学者是怎么看这个问题的？学者们同样在这个观点上两极分化，但他们好像更关注细节。一类相信指数基金。马尔基尔尽管嘲笑一月效应是赔钱指数，但他本人就是先锋 500 指数基金的设计者。马尔基尔甚至认为，即使有瑕疵，但是这不妨碍指数基金的省时省力的特点。另一类则不然，他们反对经济学家们例如格罗斯曼和斯蒂格利茨的观点——"信息成本悖论"，认为在把研究成本纳入考虑范畴之后，竞争的加剧会促使掌握信息与不掌握信息的投资者的投资业绩趋于平均化。若现实果真如此，主动管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理型投资者所做的研究分析就会快速演变成为一个自我击败的过程。

但对手认为，这种说法太复杂，脱离现实，基金投资者没有规模上的优势，还有谁会相信指数基金呢？

这些观点，总的来说，对于投资者都是一个建议。普通人，正如巴菲特所言，只要把握将指数基金定位于普通，不超大盘，自然可以吃得香，睡得好。这就足够了。对于普通人来说，这已经是一种优势和收益。说到底，就总的收益来说，这也许才是指数基金最大的赢利点。

第五节　排名越靠前的基金回报率越高吗

迈克是个著名的基金投资顾问，他认为基金业绩可以在一定程度上证明基金管理人的能力。不过，他相信，通常排名前 10 的基金并不可靠，它们很难长盛不衰持续辉煌。因此，他认为正确的选基金方式是从排名中等靠前的位置挑选基金，找出黑马。

这种观点，终于被金融危机所改变，2007 年的下半年，迈克推荐给客户的基金没能成为黑马，却成了亏损最多的基金之一。2008 年的一天，迈克能够停下来回顾过去忙于在不断变化风格、规模甚至基金经理的各种基金间挑选黑马时的经历，他有了新观点。迈克基金组合时总会配一些指数基金。这有两个好处。其一，指数基金选择的是全部市场，因此就不会出现全部选到错误股票的情况；其二，总是“满仓”的指数基金，也绝不会出现“踏空”的情况。

许多人通常按照想象，凭借名人的光环、以往的业绩来选择基金。通常排在前十名的基金，也是基民们扎堆的基金。即使在华尔街这种现象也很普遍。最典型的事情是，像彼得·林奇，长期成为人们追捧的对象。巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司一直被看成是巴菲特基金投资能力的象征，人们宁愿付出极高的费率也要坚持在他那投资。即使是现在名誉扫地的麦道夫，他的一位大户在临终前对自己的继承人说：把钱交给麦道夫才能让他死后安眠于天堂。

追捧业绩好、排名靠前的基金，真的是好事吗？

理智的哈佛教授会告诉你，答案是否定的。这种观点早先已经被从萨缪尔森到曼迪罗验证。那些排名靠前，短期获得高增长率的基金，经常被人称作是明星基金和基金家族。

不过，也像流星一样，以美国经验为例，1991—2002 年，包括混合型和债券型基金在内，那些排名靠前的基金通常也是被关闭最多的类型。甚至更夸张的事情是，每次当人们开始追捧一个共同基金的时候，这家基金距离生命结束也就不远了。

因为，不管从经济学还是投资的实践来看，基金本身的山寨本质，造成了一种宿命般得结局。就像山寨产品制造，本来的优势在于价格竞争的优势一样。明星基金一旦成功，立刻也就成为策略竞争的中心。其他业绩较低的基金投资者会毫不犹豫地仿制明星的做法。由于基金的投资方略多数有迹可循，从各种股票研究报告和信息披露中都可以找到，这意味着复制的难度和成本都极其低廉。这样用不了多久，随着投资者的涌入，必然带来管理费上升和资金规模成本的问题，这种山寨产品，就会因为价格竞争倒台。

基金从形式上看，在设计时的目标就是能够代表市场，这就意味着投资者虽然只买了指数基金，却相当于把整个股市中的每种股票按比例都少许买了一些。的确市场存在着一些短期涨幅惊人的股票，存在板块间的轮动。但是既然绝大多数人都无法把握这种短期机会，不如占有整个市场，分享经济增长带来的增长率。这样的结果是基金的竞争只能更激烈，除非该基金解散关闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更有意思的事情是，在关闭后。对于追捧者来说，他们面临两方面的投资风险，一方面是明星基金可能辉煌不再，为了保持业绩和竞争，砸盘的可能性越来越高。通常，在结束考核后，基金经理通常会采取疯狂的做空方式，抵制竞争对手威胁自己的地位，可这也就意味着投资者的账面价值将化为乌有。另一方面，那些因为封闭，只好转向普通基金的人，只能承担没有投资的风险和机会成本，这对于每个投资者来说，等于资金上已经产生损失。面临砸盘，那就更是风险加上风险，屋漏偏逢连阴雨了。

当然这不是最严重的，关键是让人想不到的是，经常排名靠前的基金非但没有好的回报率，倒是管理人从你那获得了高额的回报率。

第六节　历史业绩好的基金可以持续领先吗

元元是一位外企白领，从 2006 年年底才开始考虑投资基金，她是一个很看重历史业绩的投资人。为了安全，她选择将基金排名 3 个月、半年、1 年和 2 年的业绩进行排名比较，根据一些投资理财书的建议，她想至少找出排在前 10 名的，结果一找发现没有，就把条件放宽到了前 20 名，才选出了一只基金。

这个方法刚开始看起来十分成功。在之后接近 1 年的时间里，这只基金始终保持业绩出色，很多基金评级机构都给了 5 星的评级。但是，2009 年以来，这支基金评级虽然没有什么变化，可是 3 个月、6 个月和 1 年的业绩掉出了前 20 名，按照 2009 年以来的业绩来看，甚至已经跌出了 100 名。2009 年以来收益靠前的基金回报都在 80%以上，元元的这只基金回报在 60%左右。更让元元不解的是，甚至在晨星的网站上，一些被晨星评为 5 星级的基金 2009 年以来的收益只有 40%甚至更少。这种情况让元元开始怀疑投资理财建议的正确性来了。

参考基金的业绩，尝试选出一只或几只长期业绩优秀的基金，并且得到略高于市场的回报是可以期待的。但是仅仅选择一只某一时间排名前 10 名的基金，就应该做好这个基金接下来的表现排名落到后 10 名的可能。

对于投资者来说，选择领跑者还是优胜者？这是个大问题。马拉松竞赛里曾经出现过两种战略，一种是一直领先，一种是后发制人。前一种的首创者是第一届奥运会希腊的一个士兵，这位在赛场上为希腊王国获得唯一金牌的人，就是采取一直快跑的手段。其特点是，拉开距离，保证优势。后一种是拥有先天体质优势的非洲运动员的策略，他们总是紧跟，然后依靠耐力，最终拖垮对手。



马拉松的赛事历史证明，最初的领跑者往往都不是最终的优胜者。在基金的投资方面，这一点同样是成立的。通常它会伴随投资者 10 年以上甚至几十年。你开始试着以这个期限来考虑基金投资，那么 3 年业绩就不会再显得漫长和落后了，甚至看起来会有些短。

在哈佛投资学者看来，这个问题并没有触及事情的本质。在他们看来，这实际应该是问，基金的投资是不是有连续性的表现。也就是存在不存在市场上的坚持有效规则。因为基金只是一种股票池，所以这等于说这个池子是不是每时每刻都可能维持高收益。

显然，理论和实证研究否定了历史的说法。著名的基金经理彼得·林奇连续 13 年战胜标准普尔 500 指数就是一个经典的例子，因此“市场是可以战胜的”。但投资大师威廉·夏普对此的回应是，掷一枚重量匀称的硬币，正面朝上的概率为 1/2，连续 13 次正面朝上的概率多于一万分之一，有超过一万人同时参加掷币，每人一次，则几乎必然有一个人连续 13 次使得硬币正面朝上。同理市场上有超过一万名的基金经理，就几乎必然存在一个基金经理连续 13 年战胜标准普尔 500 指数。而市场中的基金经理很显然远远不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



止一万名，因此绝不能据此认为基金经理彼得·林奇是天才，更不能认为市场是可以战胜的。

罗伯特·杰弗里和罗伯特·阿诺特（1994）以及 Odean 和 Baber（2000）等人对基金经理的选股能力进行了实证检验表明，无论是选股能力还是择时能力，基金经理都不具有统计意义上的显著性。也就是说凭借历史证明领先的经理人还会领先这是靠不住的。这和凭借图形判断股市的走向的做法，一样被专家们嗤之以鼻。

在 2009 年 12 月 31 日，中国国内有 106 只基金的股票仓位在 90%以上。博时新兴成长基金 2009 年 12 月 31 日的股票仓位高达 91.36%，已比较接近 95%的上限位置，与业绩比较基准中 80%的标准股票仓位配置比例相比，高出 11.36%，显示该基金对后市相当乐观。很多基金经理保持乐观的理由是：认为 2010 年上市公司赢利将增长 30%。然而，当市场一有风吹草动时，他们就像羊群一样惊慌而逃，给股市留下一地鸡毛。多种迹象显示，股市的疲弱引发基金抛售，基金的抛售扩大了股市的跌幅，基金公司不但没能起到稳定市场的作用，而且加剧了股市的不稳定。

美国市场上多次出现过类似的大基金搅浑水的怪现象。他们经常在股市中崩盘的危机时刻逃离，导致市场出现更加严重的波动。即使在金融危机前的 2007 年，2000 年的股市泡沫中，他们也同样不甘寂寞。一些著名的基金管理者受到美国证监会的警告，但其对市场的恶劣影响长期难以消除。

多数投资者没有意识到，经常那些历史业绩好的基金同时也是造成股市动荡的罪魁祸首之一。基金经理有时坦白说他们不具备择机而动的能力，不过随着人们的投资炒作，他们会为了排名和考核，随便的下注。其结果就是加倍的追涨杀跌，让股市一片混乱，最后人们经常发现，裸奔的只剩下投资者自己。因为基金管理者早已四散而逃。

不论以何种观点，做一个理性的投资者而不是痴迷于历史业绩良好这样的夸夸其谈，有助于投资者理性投资。正如伯顿·马尔基尔指出的那样，基金经理人的心智并不健全，他们随时会成为羊群，这种情况下，为了不雪上加霜，谨慎选择那些历史领先的基金，才是投资之道。

第七节　投资者为何无法坚持基金定投

两位教授经过数十年研究，通过对美国 170 名百万富翁系统地访问、调查，归纳出了成为拥有七位数身价的百万富翁的最好投资工具，调查显示，3/4 的百万富翁买基金至少要持有五年以上。最稳妥的方式就是基金定投。

基金定投是一种被美国百万富翁们青睐的基金投资类型，即“定期定额投资计划”，是基金申购业务的一种方式，投资者可通过基金的代销机构提交申请，在每月约定日从投资者指定资金账户内自动完成扣款和基金申购申请的一种理财方式。

只要做到每月固定投资，就足以使财富超越美国 2/3 以上的人，因为他们平常只想到消费，到老才想到投资。百万富翁大多都能量入而出，生活没有太多意外，稳定性是他们的共同特色。

哈佛投资大师伯顿·马尔基尔相信这是一种成熟而可靠的投资方式，省时省力，完全符合他所推崇的随机漫步投资法。

在华尔街流传着这样一句话：“要在市场中准确地踩点入市，比在空中接住一把正在落下的飞刀更难。”但从历年市场低点那些可怜的成交量就可以看出来，大多数人在风险类资产的投资上不可能买在最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金定投使得投资变得十分简便易行，投资者希望获得的是长期回报，完全不必在每天晚上睡觉时为他所持有基金表现担心。它的好处也十分明显：其一，定投手续非常简单，客户只需到证券公司柜台办理一次，以后月月自动扣钱，使投资者购买基金变得方便快捷。其二，不用学习各种复杂的投资技巧。定投的投资者完全不必关心国家大事、股市走势，研究各种投资理论、阅读大量的报纸、报告，只需将资金每月按时在存入账户，便可轻松理财。其三，不须时刻担心股市涨跌。

定投是一种长期投资，遗憾的是，多数人并不是百万富翁，而是负翁。美国多数家庭的账户上的存款少得可怜，更别说投资于定投基金了。之所以导致无法坚持基金定投，主要是因为陷入一下一些糟糕的投资陷阱和误区。

第一类陷阱：因恐惧而暂停。当市场出现暂时下跌时，许多投资者因恐惧在下跌时停止了定投。这种情绪，经常出现在家庭妇女身上，甚至一些高学历的人群中。他们倾向于更加关心自己的利益损失，属于风险厌恶的类型。在出现短暂的缩水的时候，他们经常出于保本的考虑，暂停定投。只要坚持定投，就有机会在低位买到更多基金份额；长期坚持，平均成本自然会降低，从而无惧市场涨跌，最终获得不错的收益。

1941 年日本偷袭珍珠港，麦克阿瑟正担任美国远东军司令驻扎菲律宾。日军打了麦克阿瑟个措手不及。狼狈不堪的麦克阿瑟趁夜色掩护，最后丢下一句“我还将回来”的豪言壮语，仓皇逃往澳洲。1944 年，麦克阿瑟重整旗鼓率军反攻菲律宾，近二十万日军被全部消灭。实现了他“我还将回来”的诺言。生活对他来说总是一场非常严肃、非常残酷、非常艰苦的斗争。而他却把失败的捕猎当做磨炼自己技能、增添对成功渴望的手段。这就是麦克阿瑟成功的秘诀。

投资者在艰难的市场环境下不妨想想麦克阿瑟的名言：“有绝妙的计划，必须不遗余力地实施，而且今天就做。”这对于普通投资者的启示就是，市场的规律本来就是涨涨跌跌，选择正确的方向，完全不要介意大盘短期的起伏和涨落。

第二类，因上涨而赎回，这其实是属于部分带有投机色彩的风险爱好者的通病。有些职业经理人出生的人，甚至记者和军人、自由职业者，他们喜好风险的程度超越普通人。这类风险爱好者经常会在基金定投一段时间之后，发现基金净值上涨，担心市场反转而选择了中途赎回，其实这样的做法也是与其当初进行基金定投的初衷相违背的，从而再次陷入了“短视投资”的陷阱。还是以麦克阿瑟为例，显然麦克阿瑟属于那种大胆的人，不是他的冒险，现在将看不到像横扫菲律宾的种种冒险活动。不过铤而走险并不是王道，最后这位大人物的晚年因为战争失败，过得十分不舒服。

以美国标准普尔股票价格指数进行模拟，1928 年至 2009 年间，任意定投 1 年平均收益率为 3.1%；而任意定投 5 年平均收益率为 20.6%；任意定投 15 年平均收益率为 90.5%；任意定投 20 年平均收益率为 145.8%。不能忽略的是，有多少人真正能将定投坚持 20 年。



第三类，选错定投品种。首先说明一点，定投品种具有很大的区分性。不同的基金定投品种本身设计就是针对不同的人群的。一般情况，基金定投比较适合指数型或偏股型基金。长期看来，同类基金的长期收益率相差并不多。

定投平均成本、控制风险的功能不是对所有的基金都适合，债券型基金和货币市场基金的收益一般较稳定，波动不大，定投没有优势。而股票型基金长期收益相对较高、波动较大，更加适合基金定投。一是有定期固定收入的人，将固定收入扣除日常生活开销，留下的小额剩余用来进行定期定额投资很不错；二是“月光族”，对于入不敷出的“月光族”而言，基金定投具有强制省钱、控制生活成本的效果，且门槛较低，长期投资下来往往有意想不到的回报；三是有子女教育、退休养老等长期投资目标的投资者；四是厌恶风险、没时间打理、缺乏专业理财能力的投资者，基金定投让他忽略市场波动情况。

第四类，对未来现金需求估计不足。许多投资者对自己未来的财务缺乏规划，中途

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下车可能离目标还有很远，尤其是股市有涨有跌，在股市低潮时急需用钱，就可能“被迫下车”遭遇损失。

最后，让我们回顾一下沃伦·巴菲特的名言：“一个人一辈子能够积累多少钱，不取决于你能够赚多少钱，而在于你如何投资理财，人找钱不如钱找钱，要学会让钱为你打工，而不是你无休止地为钱打工。”

第八节　股市大跌，杀基还是换基

在股市的最大跌幅面前，2008 年美国股市从 14000 点跌到 8579 点，跌幅达到 40%。对于无法承受的普通人，经常选择极端的方式对待。洛杉矶一名 45 岁的失业的金融业管理人员因遇到家庭经济困难，用枪打死了自己的妻子、三个儿子和岳母后自杀。越来越多的美国人变得很焦虑，特别是他们临近退休年龄或是有养老金在股市里；有钱在银行里的话，就会更加焦虑。一名 14 岁的小患者说：“我担心我的父母会破产。”

从表面上说在股市下跌的时候，基金似乎并没有受到多大影响。这从基金大肆招揽银行和交易所的失业人员就能看出。但按照哈佛的投资大师邓普顿的观点，此时也应该是最佳的收买股市的机会，显然在这个时候，基金已经成为鸡肋，不能自由赎回，挑选便宜货，对于广大的投资者来说这是失败的股市经营策略。显然，按照哈佛的投资大师的观点，他一定会去赎回基金中的股票，也就是的“杀基”。

这就是说，现在的表面繁荣下，正是基金开始走下坡路的开始。明智的投资者会选择毫不留情的通过挑选便宜货来为自己的资产保值增值。这显然是个萧条中翻身的大好机会。

索罗斯的行为，也许是对这种投资战略的调整应对而已。按照他的金融反射的理论，根本不存在真正知晓市场动向的人，股市的不确定性是一定的。这时候显然盲目寻找一批股票，是一种危险的投资行为，投资者所能做的只是挑选一下长期看来正确的策略型股票，才有可能成功。这相当于说把基金的投资方向做出部分微调，以适应捕捉那些羊群自动送上门的投资机会。

炒股就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。在索罗斯眼里，利用人们的投资错误和集体行为，是一种投资的高明手法。而他则经常躲在背后，悄然移动方向。理论上说，这种策略也是有效的。因为有效市场的理论证明，股市的价格，牛熊界限的确是不可预测的。用市场分析师的图表做出的策略是不可靠的。

美国对冲基金大鳄乔治·索罗斯旗下基金管理公司公布截至 2012 年 3 月 31 日的最新持股变化公告。与 2011 年第四季度相比，该基金清仓了搜索引擎谷歌头寸，减持苹果公司的仓位，但增持摩根大通和高盛的股票仓位。

索罗斯基金的确一刻也没有闲着，他们的眼睛盯着的却是不断出现负面新闻的银行股票。高盛和摩根大通的股票相比几年前已经恢复元气，索罗斯正好看中了这些股票在大盘上的前景，这可能是他看到的股市新弱点。受到美国的金融援助的影响，银行正在恢复元气，但是风险，也许正是索罗斯冒险的开头。

回顾历史，1989 年，索罗斯基金增长 3365%。与标准普尔综合指数相比，后者同期仅增长 47%。此时，基金已增加到 3.81 亿美元，索罗斯本人也已跻身到亿万富翁行列。但令人遗憾的是，他的搭档罗杰斯此时却决定离开，而至今也不肯透露当初离开的理由。他的离开令索罗斯很失落。在随后的一年，索罗斯遭受到了他金融生涯的第一次大败。他判断美国公债市场会出现一个较大的上升行情，于是大量向银行贷款买入公债。不料，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于美国经济保持强势，银行利率的增长远远超过公债利率。索罗斯所持有的公债每股损失了3%～5%，他的基金利润首次下降，幅度达22.9%。大批投资者弃他而去，同时带走了公司近一半资产，约1.93亿美元。

在索罗斯退休后，他的基金现在拥有大量现金，他们的基金池子里已经变现了大部分的基金。2011年量子基金宣布解散。这算是索罗斯最大规模的换手操作手段，与普通人的杀基手段不同，索罗斯的行为不会造成公司的任何损失，也不影响基金的声誉。相反这才是个新的开端。

对比两个顶级的基金管理者的策略，人们也许会得出不同的结论。可是有一点是两者共有的，不管是邓普顿还是索罗斯，他们似乎都不愿意在股票下跌的时候无所作为。单纯讨论杀基和换基，这种做法，本身也许都是错误的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十五章

债券是不败传奇还是沉没陷阱



第一节　债券投资究竟是怎么回事

现在的大多数人提起投资的时候，总会首先想到股票。每天都要在繁忙的时候，紧紧盯着股票的每日K线图；在休假的时间，有时候会莫名其妙收到经纪人的电话；在亏损的时候，你感觉自己的生活好像被毁了；在每一次不好的大盘形势下，你总是在付出心血后，还要有巨额损失；即使自己赚钱了，糟糕的是，这好像给下一次大跌增加了更多的心理负担。听着报纸上不断出现的股市突发事件，心脏搏动的速度的确大受影响。

问题是，你是否早已厌倦了股票市场的高风险？你是否不满意银行的存款利息？你是否希望你的资产抵御通货膨胀而又不愿意冒太多的风险？你是否希望你的财富稳健增长而且可控？回答“是”，在一些明智的投资者眼里，这证明你的债券投资机会来到了。债券应该可以满足你以上全部的要求。

上面的劝说，也并非这个世纪的债券推销员的原创，虽然人们现在知道的最多的投资方式是股票。可是最早的投资方式，却是属于债券，最原始的债券是一种叫做永久银行券的凭证。属于财团联合签发。想知道债券的投资的好处，看下面的例子就可以清楚了。

举个例子，2008年北京某股份有限公司发行公司债券，信用评级为AA级，首次发行面额为100元，期限规定为5年，债券利率是8.20%。按照合约每年付息一次，兑付日是存续期内每年的7月18日。

假如你在2008年7月18日发行的时候按照面值100购买了该债，这只债券发行后在交易所交易，接下来5年你每年7月18日就会得到每100元面额8.2元的税前利息收入，扣除20%的利息税后，利息收入达到6.56元，而5年后的2012年7月18日，该债券到期偿付最后一期利息并归还100元的本金。此外由于市场条件的变化，这只债券基本上以高于面值的价格运行，甚至有时高达110元以上，你以高价售出，还可以获得价差收入，而买卖的费用很低，这样你的年化收益率甚至能达到10%以上。对于高等级信用债券，即使没有那么高的价差收入，你的买卖时机掌控也并不如意，但你获得的稳健的利息收入能达到税后6.5%以上也是相当不错了，长期来看足以跑赢物价，达到保值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增值的目的。

和多数的其他投资类型比较一下，就可以知道债券投资是怎么一回事情了。债券不需要经过银行存款机构，就可以获得稳定的利息和本金。没有基金赎回的高昂费用，像股票一样可以自由交易赚取价差，却不用担心价格反转。综合以上，不难发现，在所有的投资类型中，债券投资的确是风险最低的一个。

没有人喜欢担风险，即便可能获得收益也同样如此。但趋同的厌恶风险心理之上，为了获得机会、收益和证明自己的机会，不同的人愿意就不同对象承担一定风险，抑制对风险的厌恶。

假如你打算按照面值买进后就不再积极买卖，到期你仍然可以得到本息。理论上说，国债，是一种最安全的投资方式，由于国家信誉的担保。人们通常认为国债就相当于长期无风险的投资产品。本息收益是稳定的、可预期的，虽然丧失了获得更高收益的机会。可没有风险的收益能让你的财富不断增长，你又何乐而不为呢？

国债这种类型，按照最早的哈佛投资理论家约翰·威廉姆斯的公式，这相当于一种现金流可以折现为无穷大的一笔固定存款。理论上，人们之所以愿意借贷，只是因为预期将来可以获得更高的回报。而债券的面值应该就等于这笔回报的现在的价格。否则没有人愿意借钱。在国债的基础上，市政债、公司债的信用和风险依次增加，当然投资的回报也会增加。

综合考虑资产配置上的失误、时机选择上的差别以及费用和税收之后，股票和债券的实际投资回报率经常有很大的差别。一个最明显的差别是，两个人一个投资国债，另一个投资股票，前者在股市出现震荡的时候到期，将收入大量的现金救济。后者则可能血本无归，彻底被套牢。

从 20 世纪 50 年代开始，巴菲特在 2008 年初还处于世界财富榜的首位，可是经过 2008 年的金融危机后，到了年末，他的财富缩水 25%，大约损失了 163 亿美元。索罗斯在 2008 年第二季度竟然投资了一家快要倒闭的投资银行——雷曼兄弟公司，结果 1.2 亿美元的真金白银就这样打水漂了。比尔·盖茨财富缩水 120 亿美元，约相当于其总资产的 40%；沃尔玛家族损失 211 亿美元，约相当于其总资产的 19%。

2008 年，债券投资大王比尔·葛洛斯。葛洛斯带领的团队在 2008 年净赚了 17 亿美元。为什么呢？当金融危机到来时，股市大跌，资金出逃，再加上利息下调，债券的优势凸显，债券市场必然是红红火火，特别是那些优质的国债和公司债券，甚至有些公司债券的收益率超过了两位数（即使是股票也很难达到这样的收益率），这些债券的信用级别都是 A 或者 AA 以上的投资级的债券，这可以说是最具吸引力的投资了。

通常，正像华尔街的分析师的经验：风险是很难预期的，要么高估，要么低估，总是在事后抱怨错过了看上去并不怎么吓人的风险机会……



任何投资都是有风险的，这可能也就减少随之而来的各种收益。通胀凶猛，寄望储蓄保住财富的想法自然不切实际；股市及关联的基金投资虽然可能实现高收益，却是以让投资者们心惊胆战的高风险为前提的。这个时候为由安全第一才是投资者的王道，能够准确衡量风险的程度的债券，显然是风暴中最好的避风港。

债券的投资需要一定的策略和技巧，这当然可以提高投资的平均收益水平。即使你不采用任何投资策略，只要购买并持有直至到期，你就一定会得到本息，避免了时机选择等操作失误可能带来的损失。此外在柜台买卖债券的费用往往体现在买卖差价上，在交易所买卖债券的佣金远远低于股票的费用，而且交易债券不必缴纳印花税。

期盼投资者都成为巴菲特或彼得·林奇，或者短线高手，是极其不现实的。没有投资经验的投资者不妨尝试债券投资。入市交易的债券通常需要达到一定的信用等级，尤其是政府发行的债券，更以安全性著称。可以说，被称为固定收益投资的债券投资，其收益率和风险系数居于储蓄、股市投资之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此外，利率波动、资金供求、调控政策的变动等因素，还会导致债券价格的变化，给债券投资者带来资本以外的额外收益。债券作为到期还本付息的债权债务协议，持有债券到期就一定能够获得本息，具有偿还性、安全性、收益性和流动性等特点，其收益稳定高于银行储蓄，基本上能让投资者跑赢通胀。这种情况下选择投资债券的确是一种正确的选择。

第二节　债券何以被忽视

关于投资管理公司债券承销者的一项调查发现，仅有 38%的金融顾问认为他们对固定收入市场足够了解。而接下来的一个问题更是揭示出即便是 38%。这个数字也存在很大的水分。仅仅只有 27%的金融顾问了解“债券久期”的准确定义。“久期”听起来似乎和时间跨度有所关联，而债券久期是用来衡量债券利率风险的工具。

在美国乡村俱乐部的鸡尾酒会上，金钱是谈论得最多的话题。曾经的殖民地新英格兰，陈设的早期美国家具，可以让来宾感受到盎格鲁—撒克逊先祖的气息。酒会上的客人们什么都聊，从新的度假村到对总统的看法，无事不谈。而房地产经纪人最爱搬弄是非，喜欢谈离婚后续偶、迁居之类的闲话。多数情况下，话题最后还是会绕回到财富和投资上来：邻居的财富现在到底有多少，谁又在房市中大捞了一笔，谁手中有巨额的对冲基金。只不过极少听到有用高级香水的客人们谈到债券！

尽管美联储每天都在按照国债的利率摆动美国经济的指针。国债是一切金融活动的中心，风暴和利好都从这个地方开始，不过美国人对于债券的了解，却可以用贫乏来形容。

2008 年秋季次级债券的崩溃让美国人第一次想到生活中居然还有债券！这些债券似乎适合“垃圾”这个名字，甚至它的所有者也毫不关心。《华尔街日报》就许多富有的债券所有人做的一项调查显示，只有很少的人知道利率上升时债券价格下降，反之亦然。

在这些人看起来，债券很复杂；债券市场不透明；信贷风险难以预测；债券交易的手续费不易计算；更根本地来说，债券的许多特征不直观，其中包括利率和债券价格的逆向相关关系——自哈佛大学的威廉姆斯提出这一观点以来已经整整 80 年。这个关系比股票风险定价公式还早出生十几年，知道的人还是寥寥无几。这纯粹是心理作用的结果。债券最多被看成是一种失败的资产类别。

这种忽视究竟该如何解释呢？除去心理上的原因外，至少有几个原因造成了人们习惯性忽视债券，甚至在华尔街崩盘后，还无法找到失败的方向。有些投资者除去慨叹外，现在才发现债券是个宝贝。

首先，国债是信贷紧缩时期少有的安全资产之一，但是无风险也就意味着某种程度的损失，比如你可能放弃了高收益的好处。在债券发行存在竞争的时候，这一点就更加明显。利率上升时，市场上新的债券的收益高。要出售手中债券的话，就必须做出一些牺牲，那就是降低债券价格，当债券到期时，买方会获得比付出的价格更多的收益。或者，更简单地说，你的债券能产生一定收益，利率上升时，新发行的债券的收益将更高，没人再愿意购买你手中的债券，于是债券价格最终下跌。

债券很无趣，没有吸引力，它不会像股票一样猛然上涨。信贷紧缩前，媒体只谈论股票，从不关心债券。正是由于缺乏了解，缺乏兴趣，导致我们在投资债券时无从下手。所有债券都大同小异，既然收益都不高，何不选择高收益债券呢？进一步他们选择了次级债，甚至转向股票。总之，低收益在人们风险需求下降的时候，选择性的让人们离开债券投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，即便有适当的债券配置，债券的投资组合中还是不够分散化，这方面的无知，常常是人们在技术无能的情况下，放弃债券。固定收益资产的多样化要比股票的多样化还要重要，原因是债券与股票不同，债券一荣俱荣，一损俱损。投资者可能不明白持有不同类型的债券。

这是个人投资者在债券市场遇到的实实在在的问题。单靠一已之力是无法办到的。单个的债券价格昂贵，不好交易，除非你十分有钱，不然很难使债权投资多样化。就算你很富有，测算债券实际价值的工作也是项艰巨的任务，更别提独自进行信用分析了。

雷曼兄弟公司在破产前五天仍然得到了“A”的信用评级，大部分个人和机构投资者包括雷曼兄弟公司自身在内都未能正确评估雷曼兄弟公司的实际信用风险。要避免重蹈雷曼的覆辙，同样要求做到投资多样化。而最简单、最有效的办法就是，通过共同基金或是多行业的债券型基金实现多样化，它们既能分散债券市场的风险，也能帮你进行信用分析。

最后，有的时候，个人投资者的口味，让债券投资丧失了某种活力。自然大家都不再选择投资债券。他们倾向于按照债券的面值交易。比方说，某一债券的利率是 5%，其面值是 1000 美元，交易时也是 1000 美元，这就称作平价交易。

晨星公司固定收益策略部门主管埃里克·雅各布森说：“投资者喜欢整数，因为整数简单易懂。”而且他们喜欢以平价来购买债券，总是避免溢价或是折价交易。”平价购买债券便于投资者跟踪投资走势，因为有明晰的投资起始点。这同样使投资者更容易被专业的债券交易商蒙骗，业内人士对投资者习惯平价购买市政债券的倾向了如指掌。渔夫们利用鱼总往光亮的地方聚集的习性在夜间捕鱼，与之相同，债券业内人士也利用散户们对平价债券的钟爱而大获其利，这部分投资者就是他们捕获的“肥鱼”。

债券的评价交易导致一种奇怪的接力棒形式的买卖行为，国债卖给地方，地方卖给公司，公司最后卖给个人。即便是平价购买，这类债券都极不稳定，因为它们依赖于利率的走势。业内把这种不稳定性称作“易赎性”，因为这类债券随时可能被赎回。雅各布森说：“个人投资者购买的平价债券看起来既稳定又简单，而它的风险极不稳定，完全不适合投资组合。”个人投资者应该杜绝对平价债券的盲目追捧，三思而后行。

这样为了规避风险和成本，结果是只有规模越大的人才可能投资债券。多数人对它再也不会关心。无论是多精明的个人投资者也无法得到债券的信用分析等信息，无法估算债券的适当价格。综合这些因素，债券投资还是得靠专业共同基金管理人。但是鉴于他们最近的过失，你还敢相信这些专业人士吗？你还敢把自己的钱交给他们处置吗？

要突破这道心理防线还很难。正是因为以上诸多原因，到现在，债券交易在美国和世界上的大多数地方，都是一种被广泛忽略的存在。



第三节　为什么被债券困扰

上个世纪 50 年代末，李永权考入中国香港中文大学，因对探讨社会和人生的兴趣，他决定选修社会学。越战结束后，他无法拿到奖学金到美国留学，这令他感到发展受阻，任职助教几年后便辗转其他行业，最后成为一名期货经纪人。在推动中国香港零售债券推动方面，李永权做出了突出贡献。1998 年首次以全新的发行机制成功发行了零售债券，之后更发展到了网上认购等方式，令中国香港债券市场的发展更加深入。2004 年 5 月正式出台了 200 亿港元的零售债券发行计划。

1995 年，李永权获选为中国香港资本市场公会首位华人主席，其后机管局、地铁、“五隧一桥”也成功发行债券，令中国香港的债券市场逐步形成。李永权也赢得了“中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



香港债券先生”的美誉。

在中国香港，债券被看成是上层阶级必有的资产，那里的投资管理者认为：若一个人的投资组合一半是股票，一半是债券，则可“富过三代”。李永权白手起家的致富哲学是“一个人端正做人的态度，再努力，自然会走出一条路。股神巴菲特说得很对，为子女留太多钱，只会剥削他们在争取成功过程中的乐趣。”

世界上的债券中心，在1998年以前，主要集中于美国和欧洲、日本。像“香港债券先生”这样的人，可以说是债券世界的另类。个人承销债券，由于其不可思议的复杂计算方式，经常成为不可能完成的任务。换言之，在个人承销业务没有被广泛推广之前，这种方式一直被看成是的困扰。在香港这个地方，以单人独马的力量，建立一个庞大的债券市场，不论怎么看都是个奇幻色彩的行为。

“美国政府国民抵押贷款协会发行的债券基金的投资者们，根本没有意识到债券市场的波动已经变得多么巨大，他们被的‘100%由政府担保’的广告打消了所有疑虑。不错，他们是对的，这些债券政府担保肯定会支付利息，但这并不能保证他们购买的这些债券基金在利率上升而债券市场下跌时基金单位净值不会下跌。”这样的彼得·林奇的预言，看上去并不显得另类。在进行一番警告后。金融危机让一切危机都暴露出来。两房的债券几乎成为所有投资他们债券人的噩梦。

在2012年，同样打开财经报纸，再一次看利率上升0.5%，债券基金净值的变动可能比十年前还要大。如今的投资者已经能够明白彼得·林奇的苦口婆心。在“香港债券先生”安然推广债券的时候，基金的波动幅度就已经跟股票基金一样剧烈。只不过，历史真实地证明和再现一个事实，利率的波动既让聪明的投资者从债券投资上获得了丰厚的回报，同时也让持有债券更像是一场赌博。

从根本上说，你不可能将这种困扰看得无足轻重。投资债券时，高利率迫使债券持有人做出权衡：继续持有，直到债券到期。但是要忍受低收益率；或者折价卖掉。你是风险厌恶者，那么货币市场基金和银行是比较适合你的投资场所，否则，无论你投资其他任何金融工具，都会面临风险的困扰。这种安全和收益之间的两难，一直是困扰债券投资的最简单，最核心的部分。

华尔街在次级债风暴出现的时候，表现出一种完全无法应对的陌生感。仿佛债券投资是天上掉下来的一样。也许彼得·林奇和哈佛的投资家们，甚至凯恩斯都打算嘲笑一下市场的无知和健忘。在十年前，最著名的违约事件是华盛顿公共电力服务公司和其发行的声名狼藉的“Whoops”债券。99.9%的债券得到清偿，不过剩下的部分是违约之外还有其他情况会导致债券投资者遭受损失。让一个投资者考虑一下，通货膨胀严重的时期，一直持有一只息票率为6%到期时间为30年的债券的实际投资损失会有多大？

1972—1974年间股市大跌时百斯顿公司的股票从9美元跌到4美元，Teledyne公司的股票从11美元跌到3美元，而麦当劳的股票则从15美元跌到4美元。可是同时期债券市场上却诞生出垃圾债券大王米尔肯。同样在此次的金融危机后，人们突然发现，那些经营国债和其他可靠的债券的公司，他们的收益率却开始达到历史的高位。投资者争相涌入曾经凋零的国债市场。

这两类矛盾的事实，总是在牛熊交替的市场上给人们意想不到的冲击。有些投资专家开始相信，这本身就是债券投资的特点之一。

毕竟从已知的各类条件中，人们无法得出债券市场的总体风险低于别的市场的结论。理智的经济学家们赞同在竞争的作用下，债券市场和股票市场一样具有风险和交易上的成本。由于两者在这方面的区别，才构成了两个市场。可以预料的是，除非债券市场消失，否则人们只能不断接受债券困扰之类问题的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　债券回购是如何运作的

一般的关于回购的教科书内容是这么介绍债券回购的：债券回购可分为逆回购和正回购，逆回购是资金融出方，投资者以牺牲资金的使用权获取利息收益，而他的对手方就是正回购，即资金融入方，以支付利息来获得资金的使用权。作为回购交易的两方，通过债券凭证作为质押物，由于在交易所上市的债券有好几百种，价格、到期时间、风险各不相同，交易所为了方便业务开展必须把每个债券按照一定比例折算成标准券，作为统一的质押品。

运用杠杆方式获得更高收益的投资方法，投资者先买入信用债，按照一定折算比例质押入库后通过正回购拆入资金，然后再次买入信用债，再次质押入库后做正回购拆入资金，继续买入信用债。由于回购会到期，投资者需要不断滚动地进行正回购维持杠杆，不想继续持有债券了，理论上先得清算回购资金后才可以卖券还款，因此投资者一般不能把所有资金都用于债券和回购杠杆交易。

通过滚动操作的方式放大几倍杠杆，投资者可能获得更高的收益，赢利主要在于债券收益率和回购利率的差值。比如目前 7 天回购利率约 3%～4%，而债券的收益率在 6%左右，中间有 2%～3%的利差，投资者运用了 3 倍杠杆，就获得了 3 倍的利差收益。另一方面，债券价格上涨，3 倍杠杆还能获得更高比例的债券增值收益。

以上是一位债券投资的专业人员所经常介绍的债券投资操作的过程和定义。不过对于普通人来说，这样的描述无异于天书。其中像回购、到期日、杠杆利率，利差等说法，具体操作的缘由，即使去问一些华尔街的债券投资人，也是一头雾水。这样岂不是从糊涂开始，以糊涂结束？

要真正理解债券回购，其实本来应该是一种十分有趣的和有历史的智力活动。这里，我们就向大家解释一下回购，到底是怎么操作的。

要理解回购，首先要从一种简单的借贷活动开始。通常人们借钱是可以求助银行和信用卡的。信用卡也可以透支，不过超过还款期，就会产生相应的罚息和利息。人们一般很少对此作深入探讨，多问一个为什么：银行为什么在约定以外的时间要多收利息，加上利息，我们实际支出的借贷成本增加了多少，这样浅显现象内在理由是什么？

当然，你是借贷者，一定会回答说，这是因为超期后自己的钱本来可能的收益出现了部分损失，个人完全可以用这笔钱多消费甚至再借另一个人。这意思是这笔罚息看成是你承担收益风险的补偿。为了抵消风险，你需要较高的利息。

回购，其实就是这种利息差的票据流通过程。一个拿着某种债券，比如国债 10 个月的票据，此人认为接下来几个月利率可能下跌，自己的收益下降，自然他会选择卖出票据。相反另一个票据市场的人则可能认为会上升买下这笔票据。等到 10 月票据果然下跌，这时候显然买者要多付出一定的利息，这个时候他付出一定代价。假如 11 月后国债利率再度上升，此人决定再次买回自己的债券，这时候，某些商业票据，比如本息票之类的就可以用收回的方式进行。



作为资金拆出方的逆回购者，基本是没有风险的，比如当日进行了一笔 10 万元的逆回购交易，次日（确切说是当日清算后）可以看到账户里有 10 万元标准券的数量，这就是质押物。进行的是 1 天的逆回购，那么第二天资金就可以使用，但不能划转，要等当天晚上资金清算完成后，第三天才可以划转。而作为资金拆入方的逆回购者，在资金拆入当时即可使用这笔资金，而第二天资金就被冻结，当天晚上资金就会清算给对手方。

上海的一般债券回购主要是 1 天，2 天，3 天，4 天，7 天，14 天，28 天和 91 天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期限类型；深圳主要是 1 天，2 天，3 天和 7 天。从交易情况看上海回购要比深圳更活跃，1 天、7 天品种相对更为活跃。回购手续费一般和回购日期有关，上海 1 天回购，1 手（10 万元）手续费是 1 元；2 天回购，1 手手续费是 2 元；但 7 天回购，1 手手续费是 5 元，其他更长日期的品种手续费与其日期相对 7 天的倍数相当。

这是简单的回购，是中央银行的回购市场，则要复杂一些，因为中央银行根本没有现金，它只能通过商业银行的票据来充实自己的账户资产。这就出现了一种的只有票据流通的市场，在这个市场是只有纯粹的资金账户划转，不可变现。在这个意义上，国债的流通性甚至好于现金。不过因为这个市场太过敏感，也经常导致国债的长期债券，更加受到欢迎，这个时候，利率的冲击将被时间侵蚀掉。央行发行永不赎回的债券，这样也就等于根本没有任何风险和利息收益的负担。美国财政部因为这样的原因最终停发可赎回的债券，所以目前的赎回仅仅是商业银行和公司间债券的勾兑市场。

通常情况下，债券在其发行不久后即可赎回，其赎回价值略高于其发行价——比如，只有 5%。这意味着，当基准利率出现剧烈的波动时，投资者必须自行承担其负面的冲击，但是几乎无法使自己获得有利变化带来的好处。

美国煤气和电力债券就是一个典型的例子——期限 100 年，票面利率为 5%。该债券于 1928 年以 101 美元的价格向公众发行。4 年后，在恐慌的氛围下，这一优质债券的价格跌到了 62.5 美元，收益率为一8%。到了 1946 年，经过一轮强劲反弹后，此类债券出售时的收益仅为 3%，因此其 5%的利率的对应价格应该接近 160 美元。但此时，该公司利用其赎回条款，仅以 106 美元的价格将其赎回。

这种债券发行合约中的赎回条款，几乎是公然宣称："我总是赢家，而你总是输家"。在其问世很久以后，债券购买机构开始拒绝接受此种条款；近年来，大多数长期高息债券通常禁止发债机构在其发行后的 10 年，乃至更长的时间内赎回该债券。这种做法仍然会有碍于债券价格的上涨，但已经比较公平了。

从现实的角度来说，我们建议长期债券的投资者宁肯利率低一点，也要确保其购买的债券是不可在短期内赎回的，其赎回期应在债券发行 20～25 年以后。同理，折价买进低息票率债券，要比购买息票率较高但大致按票面价发行、且短期内即可赎回的债券更为有利。因为，折扣部分（例如，息票率为 3.5%的债券，按面值的 63.5%出售时，其收益率可达 7.85%）足以保护赎回行为造成的不利。

第五节　债券投资真的是万无一失吗

2008 年 3 月，保尔森告诉国家公共广播电台，在次贷危机袭来之前，"我们经历了六年坚实的经济增长"。2008 年 9 月，当金融市场濒于崩溃、保尔森抛出巨额援救计划之时，200 位经济学家，其中许多来自哈佛大学、芝加哥大学、麻省理工学院，并有不少诺贝尔经济学奖获得者，在一封公开信中向国会警告说："尽管遇到了麻烦，但是富有活力和创新精神的美国私人资本市场给国家带来了空前的繁荣。为了平息短期扰动而彻底削弱这些市场是极为短视的。"

现在看起来，保尔森这个哈佛出身的大投资家，身兼高盛前总裁和美国财政部长的光环的人。多少已经成为债券危机和美国华尔街的一个时代象征。其实危机比人们想象的要漫长的多。债券投资的系统性风险，也比大家想象的要累积的更长。

从 2000 年 3 月开始，一系列糟糕的公司利润报告引发股价持续大幅下跌；到 2002 年 9 月标准普尔 500 指数和纳斯达克指数分别比 2000 年时各自的峰值下降了 46%和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

75%。股市崩盘使经济失去了动力。

2000年7月1日至2001年6月30日之间，美国GDP、投资与实际总报酬（就业人数乘以实际工资）均为负增长，比战后任何相应时期下降得都要迅速。同时，2000年产品与服务的实际出口引人注目地增长了8.7%，而到了2001年增长率却急速下降到-5.4%。

债券市场上的鬼影则早在那时就已经出现。为了实现经济复苏，美联储小心翼翼地降低抵押借贷游戏参与者的标准，扶持新兴的次级贷款和其他非标准抵押贷款市场，这些贷款专门面向那些无法满足优质或标准贷款要求的购买者，让更多的人进入房地产市场。美联储采取了特殊手段，将1%的联邦基金利率维持了整整一年，而后才开始缓慢而谨慎地调高利率。正是美联储的短期利率政策决定了绝大多数次级抵押贷款的利率水平。

2003年中，就在美联储最后调低利率前后，美国房地产经纪人支付能力指数达到此轮经济周期的顶峰，但是自那以后，经过短暂的波动，这一指数持续急促下降至今。更为重要的是，首次购买者的住房支付能力已经在减退；以这些人的收入中值按照一般的利率和期限所能购买的住房，不到所有住房价格中值的90%。

到2004年2月，格林斯潘直接建议到，“贷款者能够提供更多种类的抵押贷款，而不仅仅是固定利率抵押贷款的话，美国人将会从中受益。”正是为了让所有人都注意到这条建议，格林斯潘进而为可调整利率大唱赞歌，而这种利率刚好影响着80%～90%的次级抵押贷款，但只会影响不到20%的优质抵押贷款。

从此，次级债的方案开始有效地增强了美国的风险，最终让那些推销接受次级债的公司也开始遭殃。发起而后分销，即金融体系操作抵押贷款的新做法。抵押贷款的发放者——包括那些专做次级贷款的发放者，比如新世纪金融公司，或者多种贷款的全国性发放者，诸如花旗集团或是全国金融公司——不再像过去那样，发起抵押贷款主要是为了持有它们以从偿付的利息中获取利润。在新的模式中取而代之的是，经过独立抵押贷款经纪人的帮助，发放者把抵押贷款卖给投资银行，并通过收敛费用赚取利润。

投资银行将数以千计的抵押贷款转化成为由住房抵押贷款所支持的证券（MBS），然后这些证券继而卖给投资者、养老基金、保险公司、地方政府、对冲基金等等。依靠对这些证券的所有权，投资者将会从支持或担保这些证券的利息和分期偿付中按月获得支付。

这基本上就是债券市场崩溃的网络构成过程，也是传说中的影子银行体系构成的全过程。2007年2月穆迪经济网首席经济学家马克·赞迪已经做出评论，“表现不良的抵押贷款证券可能促使人们根据风险迅速地重新做出估价”，“考虑到全球债券市场微薄的回报率，这种事发生的可能性之高令人不安”。

抵押支持证券的投资者很大程度上转向资产支持商业票据市场来融资，可以肯定，借贷成本的预期增加将深刻地影响CMO/CDO市场，并且后者反过来也会影响前者，这是因为资产支持商业票据市场的投资者把他们的贷款建立在了CMO/CDO（前者是中长期抵押贷款，后者则是短期债务）市场泡沫的基础上。结果，CMO/CDO同时受到双重挤压。

2007年上半年，利率意外地上涨（或者说并未按预期那样下降），并且随着房价的下跌，次贷发起者大批破产。投资CMO/CDO的机构将受到沉重打击，这只是时间问题。贝尔斯登和瑞银支持下的对冲基金是首批殉难者。

但是就在这些对冲基金破产的2007年7、8月份，资产支持商业票据市场一下子就枯竭了，CMO/CDO市场也崩溃了。

考虑到市场对极低借贷成本的依赖，以及担保这些证券的实际内容——大幅高估的住房，名义上由非标准借款者所有，他们买不起住房并且一旦房价停止上涨就根本无法



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



偿还抵押贷款——市场怎么会不崩溃呢?

债券市场的风险实际一直存在。在没有股票市场的时代，一张超额的银行券经常导致一个国家破产和延续不断的战争。奇怪的是，居然到现在还有人认为债券投资的市场是绝对安全的。这不是迷信，而是简单的无知。当人们回顾美国二级债券市场的崩溃史，重要的也许不是关于债券市场的安全性的，而是人们心中的债券理解到底是不是安全的，否则，利率操控下的债券崩溃还会再来，而不是成为历史。

第六节　债券基金肯定不会赔钱吗

一般说来，只要涉及投资活动，就一定会承担风险，只不过承担风险的大小有区别。基金的净值不可能总是向上，即使基金管理者能够事先对市场利率以及资金供求状况做出判断，及时调整债券资产的组合，以回避利率风险，但是凡事无绝对。

例如债券基金是一个收益相对稳定、风险较低的品种，具体表现就是债券基金的净值波动比较小。因为面临着利率风险，利率风险回避的前提是对利率走势有一个正确的预期，也许专家更有把握些，但也会有犯错的时候，当基金净值低于买入时的基金净值时，就可能受到损失，至少是账面上的损失。投资债券基金也不例外，只能说投资债券基金的风险比较小。

以上内容选自中国证券业协会编印的部分行业材料。按照这个材料的说法，债券基金肯定不会赔钱是一种子虚乌有的说法。这类材料和美国证券协会的警告大同小异。

问题是到了实际操作上，比如债券基金的承销部门那里，这些材料却被悄悄撤掉。几乎所有的债券基金的推销员都好像健忘，在银行推销员宣称某种贷款毫无风险的时候，现在改成某债券基金毫无风险。这大概是次贷危机后最奇怪的事情了。哈佛的投资家们可能懊恼地回应：这两者有本质差别吗?

债券基金，本质上并不是什么债券，而是集成了债券市场和基金市场双重风险的一种投资类型。百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券基金。由于所投资的对象不同，就造成了它们潜在的收益和风险的配比不同、收益稳定性不同、费用不同。债券基金主要投资于固定收益类证券，可以获得稳定的利息收入，因此潜在风险比较低。相较于股票基金，债券基金从基金资产中扣除的费用较低。由于债券投资管理不如股票投资管理复杂，因此债券基金的管理费、托管费等一般也相对较低。

这当然都是债券基金的优点，不过这和债券风险系数高低没有直接关系。债券基金的风险，完全适用于我们关于基金风险的评价。根据以往的研究证明，规模大的基金并不能战胜市场。而在债券市场上，通常也是规模越大，风险越低。所以，债券基金的有点应当是规模效应而不是其他。

不过，这是不考虑基金排名的压力的说法，考虑到没完没了的竞争。这些大规模的基金可能同时也是砸盘最为兴奋的一类。因此在你幻想获取长期稳定收益的同时，也应该考虑到这是个艰难的选择，因为显然，即使都投资于国债的基金，仍然可能冒险砸盘，让你的债券在无声无息中受到巨大的损失。

2012 年 5 月份开始，中国银行间市场推出买断式回购，从运行情况来看，也一直比较稳定。创业证券固定收益部总经理王卫相信，在多了这个新的工具之后，市场可能会更加活跃，多空双方的争夺也可能更激烈。他坦诚说，“这样会增多投资机会”。

南方基金管理公司债券经理李海鹏认为，这对债市的发展将产生非常积极的影响。他认为，中国交易所推出买断式回购，也是对银行间市场开展的买断式回购的呼应，有助于完善债券市场体系。中国现存的银行间市场进行买断式回购的主体以商业银行为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的二级交易所市场投资主体则比较多元化，总体而言，两个市场的业务规则也各有特点。因此，适时在交易所推出这一创新品种，有望在更广泛的范围内提高投资者对买断式回购的接受和认同度。这对于市场下一阶段的持续创新将有积极作用。这个新创举降低了国债回购风险。通常世界上的买断式回购包含卖空机制，因此，新交易工具会否给债市带来额外的风险也成为人们关注的焦点。另一位投资专家则认为，短期内对市场应不会有什么冲击。依照他的个人判断，在开设初期，买断式回购的最长期限可能会有所控制。作为新的交易产品，初期的成交也不会特别大，总之对市场不会有太大的冲击。

稍微了解一点债券市场的投机策略，例如买空卖空、买断回购等手段。也许许多人就不会相信什么债券基金安全的谎言了。在债券市场价格波动较大的时候，一旦出现投资的债券市场价格低于买入价时，债券基金的净值出现下跌，短期内投资债券基金就可能会出现赔钱。只有在债券付息积累到一定程度完全可以抵消债券二级市场价格波动的损失时，投资债券才不会赔钱。

此外投资债券基金还要防范更加严重的基金失败。通常采取主动型投资的基金表现要比指数型基金差一些。在这种情况下，理论上，存在一种理想的债券投资指数，应该是可以取得超额利润的。

这种理想债券指数基金一直也在一些发达国家的市场上徘徊。美国的债券指数基金基本是寡头垄断的局面。美国债券指数基金市场没有出现百家争鸣的局面，少量的债券指数基金被牢牢地掌握在几家大型的基金公司手中，这与债券指数基金操作复杂，成本高昂不无关系。在统计到的 35 只普通型债券指数基金中，有 11 家基金公司的产品，一共管理 970.49 亿美元的资产。这些基金公司的市场份额差距十分明显，前三大的市场主导者分别是先锋基金，富达基金和 Dreyfus，这三家的资产规模就占全部市场的 94.46%。

美国的债券指数本身成本极高。尽管美国市场上曾经发行了一种通胀指数债券基金，专用保护国债。但这个债券的实际收益率只有 2%左右。这导致在这个市场上任何的指数上的偏差都可能带来巨大的反应。而与之相比，中国市场上的债券基金则正好相反，本身就不是严格的指数贴合的方式。这无形中也带来各种风险。因此，在人们向你推荐只赚不赔的债券基金的时候，千万要小心。

第七节　如何衡量和评估债券的投资业绩

1902 年，穆迪公司的创始人约翰·穆迪开始对当时发行的铁路债券进行评级，后来延伸到各种金融产品及各种评估对象。

穆迪本是一个在华尔街“跑龙套”的年轻人，当时每月只有 20 美元的微薄薪酬。某天早晨，他突然冒出一个绝妙想法：随着无数家公司接连上市，人们必然无从对所有公司的财务状况都了如指掌，那就必定需要有人以出版行业指南的形式把这些公司的经营状况告诉投资者。“当这个想法袭来的时候，我毫不怀疑它将给我带来一座金矿。”约翰·穆迪后来在自传中回忆道。



约翰·穆迪在 1909 年出版的《铁路投资分析》一书中发表了债券资信评级的观点，使资信评级首次进入证券市场，他开创了利用简单的资信评级符号来分辨 250 家公司发行的 90 种债券的做法，正是这种做法才将资信评级机构与普通的统计机构区分开来，因此后人普遍认为资信评级最早始于穆迪的铁道债券资信评级。

有人评价说：“我们生活在两个超级大国的世界里，一个是美国，一个是穆迪。美国可以用炸弹摧毁一个国家，穆迪可以用债券降级毁灭一个国家，有时说不准谁更厉害。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要纠正的是这话的原创者是美国一个记者约翰·林和，并不是大名鼎鼎的弗里德曼。至少，从这句带有煽动性的话中，人们可以看到债券评级的威力，乃至债券业绩评价的重要性。

债券信用评级，是以企业或经济主体发行的有价债券为对象进行的信用评级，依照按期还本付息的可靠程度进行评估，并标示其信用程度的等级。对于债券，特别是公司债来说，最主要的风险，也就是到期无法还本付息和赎回的风险，这种风险也被叫做信用风险。在证券市场上，这是仅次于利率风险以外的第二大风险类型。

由于在多数国家，利率已经成为中央银行的控制目标。所以评价信用风险，就成为市场上唯一可以自由活动的交易存在。简而言之，这种信用评级和公司债本身的基础相关，反映的是市场的风险。像穆迪这样的公司，正是基于公司本身对市场的风险进行较全面评估的机构。

1913 年，穆迪将资信评级扩展到公用事业和工业债券上，并创立了利用公共资料进行第三方独立资信评级或无经授权的资信评级方式。同时获得成功的还有美国标准普尔公司和惠誉国际信用评级有限公司，1975 年美国证券交易委员会 SEC 认可穆迪公司、标准普尔、惠誉国际为“全国认定的评级组织”，位列全球三大。穆迪的资信评级程度，本身是围绕那些会计指标存在的，因为会计指标具有稳定性和计量的特性，所以其显示也较为精确可信。

标准普尔公司信用等级标准从高到低可划分为：AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级 C 级和 D 级。穆迪投资服务公司信用等级标准从高到低可划分为：Aaa 级，Aa 级、A 级、Baa 级、Ba 级、B 级、Caa 级、Ca 级、C 级和 D 级。两家机构信用等级划分大同小异，前四个级别债券信誉高，风险小，是“投资级债券”；第五级开始的债券信誉低，是“投机级债券”。

按照价值投资的原理，特别是格雷厄姆的投资法，利用一系列会计指标，入偿债能力比，杠杆比率、流动性比率、获利能力比等建立一个标准系数划分信用等级。1968 年，纽约大学教授爱德华．奥特曼发现了一个可以预测公司财政健康状况的统计公式 Z—score，这种做法其实就是用金融比率验证一下公司破产还是非破产的概率。遗憾的是这类方法也被人广泛的运用扩大到股票趋势这些内容上，对于持续发债且主体评级位于 AA 大档的发行人更容易出现信用级别调整。

不过，作为投资学的研究者，哈佛的教授们可以肯定地告诉人们，债券评级和债券的信用风险提高的确有关，但是这和债券的收益并没有什么相关性。其中的理由很简单。发行债的主体的确决定了一种债券的流动性，不过债券的价格最终却决定于其他的市场因素。更何况，债券的内在价格也和这些指标没有多少关系。你不能仅仅通过一家公司的财务状况，武断的判定这家公司的债券价格。

“（美国主权债务评级）下调有新闻价值，但这真算天大的事儿?”这是瑞士银行（UBS）跨资产策略研究团队最新研究报告中的一句话。

“美公共债务融资在每次金融市场大动荡中都是受益者，作为美国主导全球金融秩序的支柱之一，标普在降级时就不知这个状况会发生?”像这样的疑问本身就证明一件事情，债务评级本身并没有人们常常想象中的那么有用。按照一些哈佛的大冒险家，比如债券大王米尔肯的做法，这种做法本身就是在浪费投资的机会。而在索罗斯看来，这种评级，也许正是他浑水摸鱼的机会。因为照例在市场上信用评级调整，经常会导致人们的恐慌和盲目。这正是投机的绝好机会。不过这是另一件事情了。

综合要衡量债券市场的投资业绩，按照现代投资学的研究成果，还要归结为那些普遍的手法，例如收益率和资产组合管理。而不是简单的评级风险，根据一些经验分析，除去经济周期的影响外，这类评级变动和债券收益率之间缺乏任何相关的证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 债券为短期投资者提供保险了吗

美国财政部2008年11月18日的外国投资美国证券报告显示，中国在2008年9月大量购买美国财政部短期债券，已经超过日本，成为拥有美国国债最多的国家。美国媒体据此分析认为，一方面外国感觉世界都在金融危机中，美国是最佳的安全港；另一方面，美国也担忧这些资金会轻易流出。

中国成美国最大债主，其表现主要是中国对美国经济的影响力显著扩大。美国的公债中，每欠10美元，就欠中国1美元。华盛顿在寻求资金支付7000亿美元救市计划时，将更依赖中国。美国对中国现金的依赖，将让北京在美国经济中处于更大的支配地位。当中国因为经济和政治原因决定出售美国债券，就会引起其他投资者的跟风，必然使美国借款成本飙升，使华盛顿刺激和重振经济的能力置于险境。中国停止购买甚至开始出售美国国债，美国各种贷款的利率也会立即上升。此外，中国投资美国国债越多，美国企业到海外出售其产品就越困难。中国对美出口增加，相应减少美国企业参与中国4万亿元人民币刺激经济计划的竞争力。

世界上第二大经济体在美国国债市场上的身份到底是什么呢？其实中国就国债市场来说，应当是最大的短线投资者。这个结论听上去十分骇人，却是最为可靠的说法。多数情况下，债务市场正是由这些大块头的短线交易者构成。

主权国家成为空头，这种说法多少让人感到匪夷所思。难道说在债券市场上，短线投资才是王道？还是说债券真的存在什么可以让投资者放心的保险机制呢？

这种保险机制，形式上应该是存在的。至少在20世纪30年代，凯恩斯就说明了债券价格和利率的相反变动的规律。也就是说，时间短期内价格剧烈波动的，利率很可能会照顾投资者。不过现代的这种规律，特别考虑在不同资产间组合交易的时候，这个理论就太粗糙了。在华尔街人们还是迷信一种债券市场的分级和价值投资的说法。直到上世纪70年代，哈佛大学毕业的史蒂芬·罗斯创造了一种全新的无套利定价原理体系，从此彻底改变了华尔街乃至学术界关于利率和短期投资预测的看法。

1971年，理查德·罗尔将威廉·夏普和约翰·林特纳的资本资产定价模型与期限结构理论结合起来，考察流动性报酬和风险报酬的关系，并对1949年10月至1964年12月间美国的国库券数据进行分析，发现贝塔系数基本上随到期期限的临近而增加。

1976年，罗斯和另一个哈佛教授约翰·考科斯在《金融经济学杂志》上发表论文"基于另类随机过程的期权定价"，提出了风险中性定价理论。

1981年，罗斯、考科斯和英格尔索运用资本资产定价模型和随机过程来研究利率的期限结构，建立了Cox—Ingersoll—Ross单因素模型；1985年又发展了两因素模型，认为利率的变化除了短期利率的随机过程外，还存在长期利率的随机过程。1利率期限结构能够反映未来即期利率的市场走势。

谁也没有想到，这种理论此后改变了债市的行走规律。今天所有的资产定价，任何一个产品的创造设计，都是围绕上述原则执行的。风险中性原理，最直观的观点就是，这是一种完全可以近似地看成是保险机制。因为不论产品是否涨跌。这种产品的价格变动都是以无风险的原则执行的，只能反映市场上的自然交易变动。也就减少了人为机制的干扰，可以最大限度地被电子设备执行。

罗斯不仅是第一流的金融思想家，也是一个金融理论的实践者。早在1980年代初，他就决定把自己的金融理论运用到实际中，看自己的理论是否经得起实践的检验。罗斯说："我花了大量的时间与投资公司谈，但没有人理会我的建议；我一旦成为资产的管理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者的话，责任和权利的顺序就不同了。”

罗斯和罗尔合作创办了罗尔—罗斯资产管理公司。这是一家基于定量分析的投资管理公司，采用 APT 理论作为投资理念。罗尔—罗斯公司运用它强大的软件资源来管理多样化的客户，客户的目的和技术要求所涉及的范围，从基金操作到动态投资组合项目，包括流通障碍和前景定位，内容非常多。

罗斯认为“理论与实践的互相激励和相互论证是非常重要的，两者缺一不可”。这类理论说明了这样一个简单的事实，你在短期市场上，主要观察一下当天的国债利率，就知道自己用多大份额的短期债券换回资金，投资长期债券或者别的投资产品。其中的一致性，是第一个可以被认为确定的债市规律。

罗斯成功解释了债券与利率的关系，就像一个跷跷板的两端：利率上扬，债券的价格就会下降，尽管短期债券的下降幅度远低于长期债券。另一方面，利率下跌，债券价格就会上涨，而且长期债券的上涨幅度会大于短期债券。用 5～10 年到期的中期债券来缩小这种差别。这种债券既不会在利率飙升时大幅上涨，也不会在利率暴跌时一蹶不振。对大多数投资者来说，中期债券是一种最简单的选择，因为它可以使你不再为猜测未来利率的走势而烦恼。

可见，对于一个愿意投资中长期债券的人，债券市场的确提供了某种保险机制。在这种情况下，你不用担心风险会搞到吞灭你的本金的可能。这也是为什么债券市场得以长存的原因。

第九节　垃圾债券真的是“垃圾”吗

自 J. P. 摩根以来美国金融界，要说单人独力开辟自己的一片市场的只有一个人。他的成功秘诀就是找到了一个无人竞争的资本市场，先入为主并成为垄断者。

键入“垃圾债券”的搜索的话，在 7 万多个搜索结果当中，将近 2/3 的页面中会出现这样一个名字——迈克尔·米尔肯。他就是曾经在 20 世纪 80 年代驰骋华尔街的“垃圾债券大王”，他曾将美国的证券金融历史轻轻地改写，并调整了其发展的方向，成为自 J. P. 摩根以来美国金融界最有影响力的风云人物。

在 20 世纪 80 年代，米尔肯官司缠身。法庭于 1990 年确认米尔肯有 6 项罪名，但没有哪样跟内部交易、操纵股价以及受贿有关。米尔肯的罪名令人震惊，以前也没有任何人因为这些罪名受指控：他掩盖股票头寸，帮助委托人逃税，隐藏会计记录。最终被判处 10 年监禁，赔偿和罚款 11 亿美元（其中罚款 2 亿美元，民事赔偿金额为 5 亿美元，向政府补纳税款 4 亿美元），并禁止他再从事证券业，从而结束了米尔肯作为“垃圾债券大王”的传奇经历。

这个著名的垃圾债券大王，在每一本哈佛投资学的教科书中关于债券的一章，都要提到。这没有什么新鲜的，因为垃圾债券的确因为米尔肯的操作风光一时。奇怪的是，介绍米尔肯这样风光的人物，教科书总是惜墨如金。要知道著名的康普顿大字典，即使把米尔肯打入另册，也是长篇介绍。大名鼎鼎的哈佛为什么如此吝啬，难道是要隐瞒什么吗?

对于哈佛商学院来说，米尔肯案件是个彻头彻尾的荒诞事件。这个案件，走红了一个商学院出身的哈佛金融记者，但也给哈佛商学院制造出了被评为历史上最糟糕的第七位公司 CEO。因为在 1984—1985 年米尔肯最危险得债券垄断活动中，纵容他所有的行为，鼓动支持他的做法的，正是他的顶头上司——哈佛商学院的毕业生弗瑞德·约瑟夫。

在狱中被减刑的米尔肯创办了著名的知识寰宇集团，东山再起。华尔街评价米尔肯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是金融史上的伟大思想家。他的老板约瑟夫于 2009 年去世，一直背着让公司缺乏危机计划的耻辱名头。这一点，对于哈佛学院的教授们来说，自然是大忌。

博迪和莫顿编著的投资学里，在某一章还不忘记表达对米尔肯的不满："今天发行的高收益债券（即垃圾债券）平均信用等级高于 20 世纪 80 年代，这无异于一钱不值的废话。"言外之意是，垃圾债券的投资价值不高。可以被看成是真正的垃圾级别。

可是，看看市场上和华尔街人士的态度，你就知道教授们的结论似乎下得太早。米尔肯年轻时候对公司财务报告的质疑：从买卖垃圾债券获利，到通过垃圾债券融资。正是因为米尔肯意识到需要有一种新的手段来取代单纯依赖财务报告的传统分析方法，从而可以全面认识借款人有哪些资产今后可能升值，最终确定投资的方向。这和学术界对于财务报表的认识是一致的。理论上说，垃圾债券只是个财务判断标准，并不能反映企业的真实价值。

米尔肯认为，企业年度财务报告中没有表现出来的一项关键财产是人才资本。这也正是今天的米尔肯重新将投资的目光放在教育产业上的原因所在。米尔肯的理论和实践告诉人们，无论在什么样的投资环境下，始终沿用传统方法来评估投资风险和收益，不但不恰当，而且好似盲人摸象。倒是开启一下新思路，也许发财的机会就在你面前了。

米尔肯生于 1946 年，从小就喜欢和他的父亲一起出差。米尔肯的父亲是一位会计兼律师。刚开始的时候，米尔肯只是帮父亲提提公文包，搞搞文字方面的工作。在这个时候，米尔肯就流露出了对数字的特别兴趣。在帮助父亲进行支票的分类、编制银行的报表和会计账目的过程中，米尔肯开始了他在财经领域的初步启蒙。

1968 年米尔肯从加州大学伯克利分校毕业，在学校读书的时候，他就已经对信贷产生了浓厚的兴趣。米尔肯在研究了数千份公司财务报告后发现，审计数字不能充分反映一个公司的真实价值。这时候他开始怀疑父亲曾经对他的教导：永远不要忘记，生意场上信誉第一，而信誉的创建是从财务报表开始的。

而且就米尔肯的金融逻辑来说，也是无可挑剔的，符合有效竞争市场的假设。显然高收益债券的价格是反映市场价值和全部信息的。米尔肯认为购买垃圾债券比买股票或是买有信用等级的公司的债券风险要小，特别是在市场行情下跌，或行情剧烈动荡的时候更是如此。

1974 年，美国的通货膨胀率和失业率攀升，信用严重紧缩，刹那间，许多基金的投资组合中都出现了被债券评级机构认为是低信誉的债券。许多基金都急于将手中的低等级债券出手，以免影响基金的质量形象。在整个华尔街中，除了米尔肯之外没有哪个人愿意接手。转眼间，人人都开始找米尔肯，希望得到他的帮助。

"第一投资者基金"也同样面临了这样的问题，米尔肯在研究了基金的投资组合后，建议基金经理不要将手中的垃圾债券出手，既然基金是以高回报为口号招揽客户，若将手中的高回报率的债券抛掉，基金的效益将会降低。"第一投资者基金"接受了米尔肯的意见，1974 至 1976 年，"第一投资者基金"连续 3 年成为全美业绩最佳的基金。

这种操作本身就是典型的卖空交易。米尔肯的囤积垃圾债券，相当于借来大批的债券之后卖空。这种人弃我取的做法，也和邓普顿的思考方式是类似的。

利用承销垃圾债券替中小型企业融资的方法，使得米尔肯成为美国金融史上的重要人物。毫不夸张地说，这种新金融产品的开发，完全改变了美国 70 年代到 80 年代的发展。

到了 70 年代末期，由于米尔肯的引领，这种高回报的债券已经成为非常抢手的投资产品了，米尔肯也凭借准确的判断能力建立了一个庞大的客户网络。但是新的问题也逐渐浮出海面：由于垃圾债券的数量有限，已经无法满足众多基金的购买欲望。而在美国金融市场逐渐稳定的情况下，已经不能仅仅凭借自然灾害等待企业出现信用危机和债务危机，高回报债券的市场获利空间好像突然消失了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1977 年到 1987 年的 10 年间，米尔肯筹集到了 930 亿美元，德雷克斯公司在垃圾债券市场上的份额增长到了 2000 亿美元。这时，米尔肯已成为真正的垃圾债券大王，德雷克斯公司债券买卖部成了完全意义的上美国低级债券市场。身为一名交易商，米尔肯开创并占领了整个垃圾债券业。米尔肯虽被关入监狱，但他的理论未被金融界抛弃。垃圾债券作为一种金融工具已被广泛接受，成为中小企业筹措资金的重要途径，也是收购企业的重要手段。

所以就这个意义上说，垃圾债券本身是市场和债券规律的自然表达而已，米尔肯不过是在合适的地点发掘出其独特的价值而已。有了这种独特的价值，也就不存在垃圾债券之说了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十六章

外汇是让你一夕致富还是隔夜破产



第一节　为什么说外汇本身就是一种规则

世界上两个主要的外汇交易平台 EBS 和汤森路透的日交易量，下降到了六年来的低点。在 2012 年头两个月降至平均水平以下。分析认为，投资者回避交易欧元，加上各国央行都继续严格控制本币汇率，导致规模达数万亿美元的外汇交易市场上的交易总量流失。

传统上投资者在经过平静的第四季度后，会在接下来的下一年的前两个月重新交易。苏格兰皇家银行外汇业务负责人蒂姆·卡林顿表示："现在恐怕是我记忆里欧元/美元交易意愿最低的时候。"

根据 EBS 发布的数据显示，2012 年头两个月的日均交易量已经跌破 2006 年记录开始时录的最低水平。EBS 是由英国毅联汇业拥有的外汇交易平台。汤森路透单独发布的数据也显示交易量出现下降，2 月日均外汇交易量同比下降 5%。可见，在经历 2011 年的艰难之后，投资者今年也对外汇投资采取了更为审慎的态度。

知道外汇交易是怎样一种交易，也许多数人会相信。这根本就是规则的宿命。你总不能跟一台没有血肉的机器谈恋爱。在人类已知的交易中，从来没有一种交易，像外汇一样几乎是完全依靠电子规则的平台进行的。中断交易也极其简单，只要断网和切掉电话线。整个交易就可以立刻停止。同样的情况下，股票市场则靠手势在黑暗中也可以照例进行。

外汇交易从某种角度说，首先是一种规则，然后才是投资。这还要从外汇交易本身说起。外汇与其他金融市场不同，外汇市场没有具体地点，也没有交易所，同时买入一对货币组合中的一种货币而卖出另外一种货币。外汇是以货币对形式交易，例如欧元/美元或美元/日元。其真正交易的对象也是数字，而非真实的货币。所以在这种情况下，完全是一种虚拟的形式开展的交易活动。

从理论上看，外汇交易的其实根本是一种利率而已。汇率本身，是本国货币和外国



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货币的比价，由于各国的市场和法律的限制，就出现了一种利率的差别。同一种外国货币，在不同国家会有不同的汇率，这样就产生了一种低买高卖，赚取利差的活动。不考虑利息和税收，一次外汇交易，就相当于倒腾一次货币。

从历史上看，外汇交易古来有之，但是那种简单的换汇行为，只能说是一种普通服务活动。古代就出现过用金币国家和银币国家在货币上的折算交易。其依据的基础也很简单。就是买卖和一价定律。

古代的交易并不是专业外汇交易。在现代的金融市场上，大约每日的交易周转的5%是由于公司和政府部门在国外买入或销售他们的产品和服务，或者必须将他们在国外赚取的利润转换成本国货币。而另外95%的交易是为了赚取赢利或者投机。

对于投机者来说，最好的交易机会总是交易那些最通常交易的（并且因此是流动量最大的）货币，叫做“主要货币”，今天，大约每日交易的85%是这些主要货币，它包括美元，日元，欧元，英镑，瑞士法郎，加拿大元和澳大利亚元。

这是一个即时的24小时交易市场，外汇交易每天从悉尼开始，并且随着地球的转动，全球每个金融中心的营业日将依次开始，首先是东京，然后伦敦，和纽约。不像其他的金融市场一样，外汇交易投资者可以对无论是白天或者晚上发生的经济，社会和政治事件而导致的外汇波动而随时反应。

外汇交易市场是一个超柜台或“银行内部”交易市场，因为外汇交易是交易双方通过电话或者一个电子交易网络而达成的，外汇交易不像股票和期货交易市场那样，不是集中在某一个交易所里进行的。

其次，现在的外汇交易系统，本质上根本就是一台机器上的实时划转系统终端而已。什么是交易系统？从简单的概念上讲，交易系统是系统交易思维的立体化。系统交易思维是一种理念，它体现为在行情判断分析中对价格运动的总体性的观察和时间上的连续性观察，表现为在决策特征中对交易对象、交易资本和交易投资者的这三大要素的全面体现。

正规外汇交易系统具备两种交易特性“价格跟随性系统和价格预测性系统”。让我们来简单地介绍一下它们。

第一种是价格跟随性系统。通过动量指标，震荡指标，平均方法，跟随市场的走势。最简单的做法就是找到一条适合的移动平均线并按照所指方向进行交易。也可以加入其他的指标，比如MACD，随机指标，RSI，布林通道等。一个图表可以有29种不用的技术指标，无数种搭配协同分析方式。再加上20种不同的时间框架（年、月、周、日、小时、分钟等），难怪一些不谙此道的交易者会12小时的坐在屏幕前进行分析而不敢下一口仓。

第二种时价格预测性系统。一般是长线系统，运用于交易时段、天线或者更长。它包括在一个较长的时间框架中预测整个货币的走势，然后逢低吸入，逢高派发。水平线，趋势线，黄金分割线以及移动平均线等都是一些常用的指标。

不过无论是哪一种系统，交易系统本身，都是一个连接外汇交易中心的电子终端而已。这就像一个事先设定好全部规则的游戏体系一样，外汇交易者所作的就是在这个固定的规则上开始全部交易活动。

第二节　为什么要进行外汇交易

经纪商美国百利金融集团有限公司是一家专业致力于衍生品和货币市场的专业经纪公司。他们一直试图加速它的外汇交易系统的技术改进和提升交易速度，以此来吸引更多的高频率交易的客户。

这家总部位于芝加哥的公司，已经将核心的外汇交易系统转移到东海岸，以此来更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加靠近纽约的交易者并将让电子交易订单执行地更快。美国百利金融集团的外汇销售部总监 Ric Chappetto 说道："为了成为外汇市场中真正的领袖，我们必须跨出这步，这样可以增加我们的交易准确性，吸引更多参与自动交易的客户。"在美国百利金融集团开户交易的零售投资者将会得益更多，因为有更多高通量交易机构的加入提高了流量，降低了点差。

将 Typhoon 技术转移到纽约，并且由数据操作中心 Equinix Inc. 运作，这相比起原先需要将订单发送到芝加哥再发送回纽约这样的一个流程来说，现在的方式节省了大约 40 毫秒。很多芝加哥的公司也喜欢在纽约设立自己的交易系统和服务器，因为这样也可以让快速的交易变得更稳定。美国百利所发展的由计算机驱动交易客户，将使美国百利的日外汇交易量可以达到百亿美元。Chappetto 还认为，这一举措让他们变成一家更高级别的、成交量更加庞大的公司而能专注于服务通过数量分析交易的机构，更加快捷地执行订单。

为什么要进行电子外汇交易，最初的答案是因为这是货币和商业的需要。现在的答案则是赚取点差，甚至靠拥堵的电子平台来制造赚取暴利的机会。

之所以这么说，人们必须重新睁开眼，看看这个世界到底发生了什么。这是不到一个世纪产生出的巨大转变，规则当然还是一样。外汇市场上的报价一般为双向报价，即由报价方同时报出自己的买入价和卖出价，由客户自行决定买卖方向。买入价和卖出价的价差越小，对于投资者来说意味着成本越小。

通常，银行间交易的报价点差正常为 2～3 点，银行（或交易商）向客户的报价点差依各家情况差别较大，目前国外保证金交易的报价点差基本在 3～5 点，香港在 6～8 点，国内银行实盘交易在 10～40 点不等。

真正促成外汇贸易新世界的事件是，今天的外汇市场已经变得日益的多元化。在布雷顿森林体系崩溃后，点差始终处在动荡变化中，并且造成了 70 年代后大多数世界金融市场的危机。布雷顿森林体系和同时存在的一个东欧美元黄金市场，几乎可以看成是今日外汇交易的主要源头。

1960 年后半到 1970 年前半之间，美国的贸易收支不断地恶化，引发了市场对黄金价格（对美元）上涨的投机性观测，投机资本纷纷逃出了美国。德国政府为了与这种投机性的资本移动相对抗，在 1971 年 5 月导入了 DEM（德国马克）的浮动汇率制。

1971 年 8 月，美国政府宣布废止了黄金与美元的固定价格制度（即 1 盎司黄金＝35 美元的固定价格制度），欧洲与日本等主要国家的货币汇率对美元停止了几乎固定的汇率，被迫实施了相对浮动汇率制，这就是外汇史上著名的"尼克松冲击"。到 1971 年 12 月，黄金价格 1 盎司上升到了 38 美元，重要工业国试图在布雷顿森林体制下来设法修正、调整国际货币体系，但最终由于无法防止投机性行动，到 1973 年初，布雷顿森林体制下制定的国际货币体系完全崩溃了。

在布雷顿森林体制崩溃之后，一些主要工业国还在持续地对外汇汇率进行着规制。英国到 1979 年废止了这些规制为止，养老金基金不能有超过 1 百万英镑的资金到国外投资。澳大利亚到 1983 年废止了这些规制为止，"盯着美元"的美元联动制一直在维持着。其他很多国家到现在为止还在实行着某种形式的固定汇率制或变动性联动制的外汇管理。但造成德国和日本松口的首先是在他们中间出现的东欧美元市场，因为前苏联国家在这个时期对欧洲长期贸易顺差，他们囤积了大量的美元。这时候，也就导致美国的美元不断的贬值，外汇的黑市也就出现。

总的来说这种体系造出的奇怪市场给外汇的利差提供了巨大的空间。正是因为利润的诱惑才使得更多的人加入到这种贸易体系中。由于欧洲的市场远离美国，管制松懈，德国的法兰克福首先成为这种外汇贸易的中心地带。

有了利润空间，但是不一定就有市场扩大的结果。来而不往非礼也，随着美国在布



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雷顿森林体系崩溃放弃美元和黄金挂钩，美国的信用开始下降。这导致大量的外国企业抛出美元，兑换其本币，美元带给一些贸易大国大量的通胀压力。而同期美国市场上的货币却开始不断地贬值。为了对冲，美国也开始与贸易伙伴国建立经常性的外汇清算，这就是国家外汇贸易市场的开端。

美国银行的外汇交易在数量上，金额上都增加得非常多。美国企业的对冲开始，1975 年会计制度改变，更加促使这种倾向加速。至此，外汇交易额就开始大踏步地持续地上升了。

第三节 为什么说外汇交易是一种概率游戏

伟大的交易奇才 Richard. Dannis 是个有着传奇培训经验的人。当他在训练“忍者龟”时，其招募的对象主要是职业赌徒和桥牌高手。所谓职业赌徒是指能够以赌博为生的人，而不是指仅仅沉醉赌博而不能自拔的人。不管是职业赌徒，还是桥牌高手，其共同特点在于精确和熟练地根据概率管理风险和收益，任何步骤都是基于对潜在风险和收益的概率估算。

外汇交易是一种金融电子系统投资，与其他交易不同的是，这种交易的随机性极强。将每天的外汇交易市场某种货币组合的涨落趋势作图，绝大多数时候是一种无规律的图形。尽管有一些形态投资研究者宣称可以通过某种方法找到这些特殊的投资形态，随意让这个系统变为模拟系统，得到的图形仍然是可以重现的。

其次，影响外汇交易的因素，几乎可以用多如牛毛来形容。外汇市场是建立在全球范围内的虚拟市场，交易系统完全忽略了掩藏在背后的各种爆发性因素。诸如文化、国别、心理、风俗、法律规则等等。这和本国内的其他投资形式有着本质的差别。有些人为此寄希望于外汇期货，不过糟糕的是，同其他的期货工具的保值性相比，通常外汇的保值性是最差的。因为谁也没办法猜测一个外汇的保值区间到底是多少。

最后，许多人意识到，交易中最大的错误在于认为存在能够 100%地把握行情的可能，人们的情绪和交易情感，经常非理性地影响外汇交易的过程。有的时候，有些保持奇怪习惯的交易员居然会做出疯狂的举动。比如著名的索罗斯先生，这位外汇交易员的背疼直觉投资，其实是为了压制交易的情绪，做出的某些类似强制性精神病人的提示规则而已。

外汇交易中涉及的情况充满不确定性的，所以概率和统计的思想在交易中占据着核心。迄今为止，学术界的投资研究者了解最为清楚的市场，并不是股票市场，而是外汇市场。这是因为，这个市场正好符合有效市场的几乎全部条件。当然结论也适合，从来没有见过一个外汇交易中涌现大师级人物。这说明外汇市场是不可预测的。甚至在内幕交易这个魔鬼上，外汇市场也是惊人的符合专家们的研究要求，除非控制全球的计算机网络，否则内幕消息根本没有传递的时间。外汇交易本身就是为了消灭时间和空间的差异才产生的。

2009 年发生了一起令美国商品期货交易委员会比较尴尬的事情，美国少年萨尔曼·莱辛，透过一个植入到银行结算系统中的一个后台程序，合法地窃走了 82 亿美元。

有时候在交易频繁时段，一分钟里执行超过 1000 笔 88888 美元的交易，这样的交易在市场看来是完全合法。萨尔曼的做市商 OANDA 却在交易监测程序中发现，萨尔曼的交易有些诡异，每笔持续时间非常短，交易频繁。而交易成功率却极其高。假如这个程序执行 1 年，将至少能卷走 1 万亿美元的利润，这个程序仅仅执行了 3 天，就卷走了 82 亿美元的利润，这太惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国商品期货交易委员会介入调查之后，通过萨尔曼家的电脑，发现了真相。

冷战时代或许永远都不会回来，取而代之的很可能将是金融战争，网络战争。

许多人认为这意味着外汇市场中存在内幕消息，实际不然。因为黑客根本没有利用价格信息，而是利用了系统的设备故障的交易风险。这正好更加形象地说明了外汇市场中的概率发生的可能性。一起小概率的交易系统失败，足以让你满盘皆输。

那么如何培养概率和统计思维呢？首先在交易系统的设计中要利用历史数据对系统进行检验得出各种统计特征，比如最大单笔亏损，以及胜率等等，只有凭借大量的统计数据得出的检验结论才能形成优良的交易系统，接着利用新的行情数据对已经初步建立的交易系统进行外推检验，并根据统计结果对系统进行针对性的检验，然后在正式交易中利用交易日志对系统进行定期的修正和改进。涉及一个概率分析，也就是说当诸多矛盾因素合成时，必须在赋予不同因素的不同权重的基础上进行交易决定，而这涉及概率和潜在风险和报酬分析。

交易方法和系统的改进过程中会出现一种极其错误的观念，称为“过度优化”，或者“优化陷阱”。

第一，胜率不是持续成功交易的决定性因素，很多成功的交易员胜率不足 50%，但仍然能以可观的速度积累利润，相反很多胜率很高的交易者却因为一两笔单前功尽弃，关键的原因在于，每笔赚的要多，每笔亏的要少，也就是单笔最大亏损要小，平均赢利比平均亏损要大。追求胜率是一个新手的主要冲动，其实在交易中有很多试探性的举动，这些举动必然很多都是亏损的，但赢利的那单必定能在弥补了所有的亏损后还能带来丰厚的赢利，就像期货交易中的突破一样，虽然假突破占了多数，但我们很难区分突破的真假，所以即使是假突破，在事前我们不知道的情况下，多半还是要进去，因为毕竟相比损失而言，潜在的利润是丰厚的。

第二，追求胜率会导致模型的过度优化，也就是增加太多限制条件来力图囊括所有的数据。我们在宣传中经常看到胜率在 90%多以上的交易软件，其实这明显是过度优化的伎俩，其中的流程是这样的：首先根据数据建立交易系统，然后将交易系统不能阐释的数据找出来，然后在交易系统中加入新的规则使得这些数据能够得到说明，随着这个过程的持续，几乎所有的数据都得以在交易系统中得到阐释，而每段行情都可以抓住，这个系统在这段数据上表现完美，但运用在其他数据段上要么发不出信号，要么错误信号太多。这就是过度优化。

第四节　为什么绝大多数人都无法学会外汇交易



“我从事外汇交易快三年了。中间也经历了很多次的交易失败。我一直希望找到一种能够直接抓到市场的起涨点，降低交易风险的方法。达到战无不胜，不胜不战的境界。我尝试了很多种方法。对技术分析下了大量的工夫，做了一些研究。不管是东方的，西方的；现代的传统的；保守的还是激进的，我都试过。我也试过各种各样的指标，包括指标的联合使用。但是总觉得有一些问题。也许是我研究得不够深入。”

这是一位张姓投资者的个人感悟，他其实并非普通投资客，而是一个典型的中国股神。在他职业生涯的早期，在股票市场的成功案例不胜枚举。在中国这样的市场，能做出这种成绩，其职业能力应该说已经有较好的体现了。不过从他个人的经验看，外汇市场的交易还是难上加难。

吉姆·罗杰斯曾经对索罗斯说：“我就喜欢我们两个对抗整个世界的感觉，这确实很酷！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就外汇市场的难度和现实来说，几乎让所有人都感觉无法承受。简而言之，这可不是普通门外汉级别的投资客能够染指的。

尽管在外界看来，外汇投资是最公平和最少受到操纵的。在外汇市场上，无论你身处世界哪个角落，无论你出身何等卑微，无论你学历是否源自名校，这一切都不重要。外汇市场是一个全世界公平的竞技场，你想出道世界，挑起万丈风云，外汇交易正是一个最佳的舞台。

在华尔街的历史上，一些投资大师就是从外汇市场上历练出来的。索罗斯那些闻名世界的投资大案，包括击败英格兰，阻击欧洲，战胜泰国和东南亚，武器都是外汇，外汇交易就是他实践金融炼金术的法场。许多金融帝国的传奇都和外汇交易有着紧密的联系。甚至在一些情况下，外汇是主要的角色。也正因如此，类似货币交易等纠葛才成为一些大家族，例如罗斯柴尔德家族的一种文化符号。

普通人，没有选择进入金融市场，也许永远不知道个体的脆弱、盲从、缺乏自制、疏忽大意。在金融市场的修炼中，你将很快学会。金融交易是一场战争，也是博弈，外汇交易是金融交易中最难从事的一类，博弈思维要求考虑的因素很多，包括博弈支付矩阵、参与者以及均衡结果。

著名的混沌交易大师比尔·威廉姆认为金融交易是促进个人心智开发和身心平衡的最好良药，因为市场可以纠正人类天性中的很多弱点，市场可以让你的缺点变得如此地显而易见。普通人之所以无法染指这种投资，很大部分来源于心理和投资的冲突。投资学称呼这种冲突门槛，叫做随机性强化。

在最近几笔交易上，或者是最近一波走势上，我们就步入了一个随机强化的陷阱。这种陷阱经常无声无息地保留，有些人不露痕迹的成为这种陷阱的猎物。

市场在短期内呈现的随机强化特性，利用我们的因果观念让我们徘徊在有效交易方法的大门之外：当 B 紧随 A 发生的话，倾向于认为 A 是 B 的原因，当一个交易结果 B 紧随一个交易行为 A 发生的话，倾向于认为交易结果 B 是由交易行为 A 导致的，其实真正的因果关系未必这么简单。有些人认为自己选择适应市场，就能够赚取利润，在金融市场上出现一种混乱的赢利时刻，人们总会因为一时一刻的盈亏影响行为。这也就是的随机强化特性。

不管怎么说，市场是我们所不能影响的，所以我们只能适应市场的走势和特点。由于交易行为受到交易态度的影响，而交易态度又受到交易观念的影响，所以交易行为能不能适应市场，进而产生高水平的交易绩效最终取决于交易观念。而市场随机强化会利用心理偏差来干扰交易绩效的提高，使得交易者适应市场走势的想法导致悖逆市场走势的行为。

“真是很困难的事。现代人花了许多时间，沉浸在电视秀、电玩及其他娱乐形式的虚拟实境之中，很难对现实（指变动、不确定）产生敬意。但是，你无视于现实，现实终究会赶上你。要面对现实，承认错误是其中最重要、也最困难的一步。

多数人以为，认错是羞耻的来源；但只要能承认不完美的理解是人类的常态，就不会觉得认错有什么好丢脸的。认错的好处，是可以刺激并增进批判力，让你进一步重新检视决定，然后修正错误。我以承认错误为荣，甚至我骄傲的根源来自认错。

我记得在事业初期，有一次我把我自己账户里的钱都赔光了，但我必须继续工作，装做没发生任何事，那个压力大到午餐后我几乎无法回去上班。这就是为什么我鼓励同事分享彼此的问题，只要他们表示有任何问题来找我，我都非常支持。”

这是索罗斯对自己成功的一次真实阐释，在他看来，他的成功在于认错和不断纠正自己的心理问题。

当你最近几笔交易赚钱的时候，你就认为正在使用正确的交易策略，甚至认为自己很聪明，那么接下来的业绩表现一定击垮你的认知和自信；当你在最近一波走势中感觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好的时候，在接下来的一波走势中你的感觉将变得相当糟糕，这就是牛市中股民将要经历的情况。

你炒股炒了十年，或许你做外汇也做了快一年了，但你真的明白自己现在的交易处在什么样的水平吗？你知道市场是怎么回事吗？市场是如何利用你自己来欺骗和误导你吗？如你对这些问题的答案不清楚，则你的交易绩效也是空中楼阁。对抗心理偏差和随机强化干扰的最简单的方法之一就是拉长你的交易时间框架，而最有效的方法则是基于原则去交易，而最好的原则无疑是完善的交易流程。

第五节 外汇交易为什么注重防守

有人问大师索罗斯，你纵横金融圈五十年，成功的要素非常多，诸如预先掌握趋势、善于套利、人脉深广，为何把认错视为成功的关键？

索罗斯回答说："因为在不确定的年代，你需要有批判思考力，并且诚实地认错。我在事业上一直承受极大风险，不认错，铁定老早就被干掉了。曾经有好几次我濒临一无所有的边缘，我不采取行动，马上变得一无所有。有好几次，我不撤出，就会一无所有，因为我使用融资、扩大杠杆倍数，尽管没有用很多，但方向看错，这些融资的部位足以让我失去所有。"

1987 年股市崩盘造成巨大损失索罗斯总结认为他当时把手上的部位出清，也不见得是对的决定。因为那个时候，他有不同的选择可以做，可以放在那里不要卖，但是生存下来是更重要的。股市崩盘当周，索罗斯承认自己确实看错了，立刻大砍美股多头部位，但隔天美股迅速反弹。这好像应了那句俗话"留得青山在，不怕没柴烧"。

索罗斯退休后，已经不在锋芒毕露，正像许多人预料的那样，他也开始兜售价值偶像的观点。至少从访谈中可以看到，索罗斯并不是像平常想象的那样，是个阴谋诡计、积极进攻的狠角色。关于他的对冲机制，有些哈佛教授评价为，"这是正当行为"。更有意思的是根据一些数据检验，索罗斯的确是保守型的外汇投资者。

索罗斯人生中大部分的交易是外汇交易。一个可能的解释是，外汇交易可能影响了索罗斯的投资策略。从现实来看，外汇交易的系统设定让这种交易类型更加注重止损和成本。外汇交易是一个金融游戏，其目标是稳定获利。达到这一目标需要从防守与进攻两个方面改善。不过，由于进攻方向的不确定性，取决于未来，防守则成为一个好的手段。据统计 90%的外汇交易者会在一年之内被市场清洗出局。



在外汇交易过程中，不确定性扮演了异常重要的角色。在不确定下，无疑降低风险的要求比任何时候都高些。"墨菲定律"的大概意思就是："最坏的事情总是最可能发生。"在政治倾轧中，军事斗争中，我们必须作最坏的打算，以便提前做好准备。因为最坏的后果是无法承担的，也就是一旦遭遇最坏的后果，那么对于后来再好的情况我们也无机会享受了。

在外汇交易中，我们对大概率的方向是顺着操作，但同时要保留完全措施来应对小概率的相反方向。很多人总是能以很高的胜率获得快速的增长本金，但往往在小概率的反方向行情上功败垂成。许多资深的分析员和交易员沉迷于"过度优化陷阱"。唯一缺乏的是预防最坏的情况发生的防守意识。

墨菲定律是外汇金融游戏的最大定律，遵守这一定律的前提是没有相当把握坚决不下单，并且做好安全空间和严格止损。外汇交易的安全空间是当汇价在阻力位和支撑位附近 20～30 点的区域。聪明的止损符合两个条件：一是最大止损的损失不超过账户总额的 5%～8%；二是止损要离开支撑位和阻力位稍微远一点，离开 30～50 点会相对安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点。控制仓位：仓位控制在账这是因为外汇交易很多执行的是保证金和强制平仓制度，控制不当，就会出现爆仓的情况。

对于金融市场而言，中东政局动荡将会带来两方面风险。首先，原油价格势必会在此影响下持续上涨，而这将在一段时间内对全球经济复苏构成威胁。其次，随着突尼斯和埃及总统双双下台，这两国政局出现权力真空，此时伊斯兰激进分子很可能会乘虚而入，而后者掌控时局后与西方国家的合作将可能减弱。

此外，欧元区主权债务问题似乎也会卷土重来。爱尔兰新一届政府急需对债务方案进行重组。而葡萄牙似乎也需要寻求援助，因为眼下该国融资成本依然处于过高水平。一旦出现这种情况，那么接下来市场关注的重点将集中在西班牙不断加剧的金融问题，以及其债务问题给欧洲银行业体系稳定性带来的更大威胁。

这是最新的人们关于汇率风险的分析，不过小心这种描述。从外汇的交易风险来源看，有时这些来自政治风险的浅显分析，并不一定是采取进攻策略的好时候。哈佛教授博迪分析，在第三世界国家的政治分析中，几乎很少有成功的范例。另一个问题是，即使找到这样长期的范例，它们的规律性几乎全部和外汇交易没有相关性。这等于说，索罗斯的那类蓄谋已久的金融阻击游戏，也许只不过是个巧合而已。

正因为如此，在 1987 年和随后的 1993 年，1999 年索罗斯的外汇传奇的发生率也开始大大减少。他手下的量子基金在这个时候也不同程度地出现亏损。而在这种风险面前，索罗斯的基金仍然可以存活，正是靠着索罗斯的克制和保守平仓手段。

对于一般投资者来说，能在合适的时机，关键的外汇交易上，分辨机会和陷阱是投资成功的最大秘诀。保守型策略不一定让你成为索罗斯，但至少不变成天量亏损家。尽管这意味着你可能幸存下来，不过作为 10%的幸存者，外汇投资的绩效已经是成功的。

第六节　谁在左右汇率的升降

2008 年初韩元兑美元的汇率从 1 美元兑换 942 韩元上升至 1 美元兑换 1029 韩元。那时韩国的证券分析师推荐购买出口型企业的股票，认为这些股票将成为受益股。但是 2008 年末结算的结果却和分析师们的预测截然不同，尽管这些以出口为主的企业获得汇率大幅上升的利好，但大部分企业的营业利润减半甚至出现赤字，股票价格也大幅下降。这让分析师们着实感到无法理解。

一般情况下，在市场上的经验是股价和汇率走势相反。在汇率下降的阶段，股价指数上升；在汇率上升的阶段，股价指数下降幅度也较大。至少所有的分析家们会根据他们华尔街的流行谬论进行这样的判断。

经典的解释是，当经济出现出口量减少、国际经常性收支项目盈余减少、财政赤字加大等恶化的迹象时，外国投资者就开始逃离市场，股票价格开始下降。其后，消费减少，企业销售额和营业利润减少，股票市场的资金开始转向银行存款或外汇市场，股票市场出现资金困难。如此一来，股价指数下降到合理水平以下，汇率上升到合理水平以上，市场泡沫形成。这种观点从韩国到华尔街比比皆是。

选择韩国解释汇率变脸的规律，最主要的原因是它是一个受过索罗斯的量子基金打击的重点国家，其次这个国家的外汇投资受到进出口的影响很大。而且它似乎适合所有的汇率决定理论。

经济学家们通常不愿意在汇率决定的问题上发表意见。他们在汇率决定上有形形色色的理论。代表性的理论主要是以下几种。

第一种是国际借贷说。英国人戈逊于 1861 年提出。他认为，汇率决定于外汇的供给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与需求，当外汇的供给大于需求时，外汇汇率下降；当需求大于供给时，外汇汇率上升。外汇的供求是由国际借贷引起的，而国际借贷的产生源于一国的外汇收入和支付。该理论其实很简单，他的意思无非是说因为会计上的进出发生变化，借外国人的钱会引发本国货币增减而已。韩国在索罗斯运动的时候就发起国民自救的活动对冲。

第二种由美国学者阿尔盖在 1981 年提出新的国际收支说，在国际收支说中，影响均衡汇率变动的因素有国内外的国民收入、国内价格水平、国内外利息率以及人们对未来利率的预期。

当本国国民收入增加时，进口会随之增加，国际收支就会出现赤字，从而导致外汇市场外汇需求大于供给，本币贬值；当外国国民收入增加时，本国出口增加，国际收支会出现盈余，外汇市场上的外汇供给大于需求，外币贬值。

当本国物价上涨或外国物价下降时，本国出口减少，进口增加，国际收支出现赤字，外汇的需求大于供给，本币贬值；反之亦然。当本国利率上升或外国利率下降时，国外资本流入增加，从而导致外汇的供给大于需求，或本币的需求大于供给，本币升值；反之亦然。对未来外汇汇率看涨，人们就会大量买进外汇，外汇就会升值。这个理论其实是从外汇的来源看的，主要关注资本流动和进出口，对于投资市场来说，这意味着进出口的环境、长期资本投资活动都是应该关心的事情。这一点一直被韩国的投资者认同。

第三种，利率平价理论。利率平价理论由英国经济学家凯恩斯于 1923 年在其《货币改革论》一书中首先提出，后经一些西方经济学家发展而成。该学说主要研究国际货币市场上利差与即期汇率和远期汇率的关系。

利率平价说的主要观点是：由于各国之间的利率差异，投资者为获得较高收益，就将其资金从利率低的国家转移到利率高的国家。如甲国的利率水平高于乙国，投资者就会把资金从乙国调到甲国。为避免汇率风险，投资者一般按远期汇率把甲国的投资收益变为乙国货币，并将此收益与在乙国投资所得收益进行比较，从而确定投资者的投资方向。两国投资收益存在的差异导致了资本在国际间的移动，直到通过汇率的调整，两国的投资收益相等时，国际间的资本移动才会停止。

20 世纪 90 年代之后，无证据表明利率平价说仍然有效。与此理论截然相反的是，具有高利率的货币通常不但没有贬值，反而因对通货膨胀的远期抑制和身为高效益货币而增值。不过，韩国好像是个怪例子。因为它的货币的确贬值了，却执行低利率的政策。

第四种，汇兑心理说。汇兑心理说是从主观心理方面说明汇率变动的一种理论，由法国经济学家阿夫达里昂于 1927 年提出。需要外国货币是为了满足购买、支付、外汇投机、资本逃避等需要，这些需要是外币具有价值的基础。因此，外币的价值决定于外汇供需双方对外币所作的主观评价。外汇供给增加，边际单位的效用就递减，个人所做的主观评价就降低。虽然个人对外币的主观评价不同，但在外汇市场上供需将达到均衡，供需均衡时的价格就是实际的汇率。这种评价是主观的，但也受客观因素的影响，如贸易收支、资本流动、投机状况等。

第五种，资产市场理论。资产市场理论是 20 世纪 70 年代中期以后发展起来的一种重要的外汇决定理论。该理论是在国际资本流动不断增加的背景下产生的，因此特别重视金融资产市场均衡对汇率变动的影响。资产市场说的一个重要分析方法是一般均衡分析，它较之传统理论的最大突破在于它将商品市场、货币市场和证券市场结合起来进行汇率决定的分析。在这些市场中，国内外市场有一个替代程度的问题。而在一国的三种市场之间，则有一个受到冲击后均衡调整的速度问题，由此引出了各种资产市场说的模型。资产市场说包括货币论和资产组合平衡论。

投放于投资产品的资金已经远远超过进出口商品和服务所需的货币兑换量，这有助于解释 20 世纪 90 年代的货币现象，即日本股市和日元同时下跌，而美元和美国股市同时获利，与根据利率平价理论预测的结论恰恰相反。在该理论中，利率并非最关键的因素，商品间的相对价格也不是最关键的，最关键的是流入投资产品市场的净资金量，它



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



直接影响货币需求，带动货币的买卖。

第七节 如何决定外汇投资的盈亏

对于一个初出茅庐的投资者来说，在外汇市场看到这样的标价，直观的理解是：USD/CHF 的买/卖价是 1.6322/1.6327，意味着买 1 美元需要 1.6327 瑞士法郎或卖出 1 美元要 1.6322。

假如你看跌瑞士法郎，就一定会执行在这样的策略，你会买入美元（同时卖出瑞郎），并等待价格上升。于是你会做出此交易：买美元 100000 并卖掉 163270 瑞士法郎。如你所愿，USD/CHF 升至 1.6435，你可以以 1.6435 瑞士法郎的价位卖出美元或以 1.6440 瑞士法郎的价位买入美元。因为你是看涨美元（即是看跌瑞士法郎），你现在必须卖美元及买回瑞郎以实现任何赢利。你卖掉美金 100000 在目前 USD/CHF 价格 1.6435，并收到 164350CHF，由于你原来卖出（支付）163270CHF，你的赢利是 1080CHF。要计算你美元为单位的盈亏，只要简单地将 1080 除以目前 USD/CHF 价格 1.6435，总赢利＝US＄657.13。这是任何一本教科书交给学生的套利交易方式。

这也是一个典型的外汇投资盈亏计算案例。粗看，这个计算方式是很简单的。外汇投资的盈亏并非像其他投资那样必须套现，而是通过套利比较的形式计算盈亏。理论上和最简单的投机，比如买空卖空是类似的。

在外汇市场，投资的结果并没有什么差别，都是确保赢的时候赢得多，输的时候输得少。这里，要了解什么决定投资系统的盈亏，就需要引进一个盈亏比的指标＝一段时间所有投资赢利单的赢利之和/相同时间段所有亏损单的亏损之和。盈亏比反映出投资交易赢利所冒的风险，投资的收益盈亏比是 3 是指平均来讲赚 3 块钱，要付出 1 块的止损。或者说冒一块钱的风险的一项投资获利了 3 块。长期来看，投资盈亏比，才是直接反映投资者综合水平的一个量化指标。

之所以引入该指标，主要是因为外汇投资的交易是没有时间限制的。这种情况下，采用其他证券的交易期的时间规律是行不通的。为了平均估计业绩，采用一段代表性的时期才能看出自身的水平投资的效果。

外汇市场主要的交易时段列表如下：

市场	时段（北京时间）
惠灵顿	04：00～13：00
悉尼	06：00～15：00
东京	08：00～15：30
香港	10：00～17：00
法兰克福	14：30～23：00
伦敦	15：30～00：30
纽约	21：00～04：00

另外仔细观察上表。显然这些外汇交易市场的交易时间是存在交叉的。这就带来了另一种奇特的便利，也就是在不同的交易市场间套利的做法。由于存在这种交叠的市场和时间分布，所以采用简单的点时间的交易盈亏计算也是不行的。

一般来说，在长期、大量从事低盈亏比交易的就是低盈亏比系统。低盈亏比交易有以下几种：可能带来大亏的衍生交易，包括重仓、不止损、卖出没有对冲的期权；逆势交易，抢反弹交易；超买、超卖区开大量新仓交易；在没有趋势的行情里，高抛低吸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反过来，高盈亏比的投资应该是该项投资风险不大，或者能够控制住风险，而潜在可能实现的利润非常大。

总体上说，一个好的外汇交易规则就是高盈亏比占优势的系统。所以以下方法都应该是有效提高赢利水平的手段。一些高明的外汇交易员就是在这方面操控的高手。

第一，首先砍掉所有低盈亏比交易；

第二，买卖的成功率，主要取决于对市场运作原理的认识。和能否按照市场的运作原理建立买卖信号系统。

第三，赢利的幅度取决于行情的大小，能否发现大行情，又取决于对金融市场的认识水平、预测水平，和跨市场的品种选择。

看 30 分钟图表，每天都有一个投资机会。看 4 小时图表，每周会有一个机会。看日线图，一个月差不多有一个机会。看周线图，差不多一年才有一个机会。30 分钟的机会。持仓只有几个小时；这些“机会”的盈亏比不超过 2。4 小时的图表行情，持仓几天；4 小时图表上的交易盈亏比不超过 4。日线图上的买卖，可以拿几周；日线图的趋势上，盈亏比有机会达到 8。周线图上的可以拿几个月。周线图上的趋势，运用加码，可以达到更高的盈亏比。

在外汇交易中，很多投资者希望不断完善自己的投资技巧，找到一种可以屡战屡胜的投资技巧，但这几乎难以做到。由于外汇市场是最难被人为操纵的金融市场，因此在某些时候，汇率的波动充满了随机性。想要在此获得长期稳定的收益，就必须在完善投资技巧的同时，考虑赢利概率和盈亏比例对投资成绩的影响。

赢利概率，是指投资者的交易策略长期以来的成功概率，某次交易的盈亏是由分析技巧、运气等因素决定的话，那么一系列交易的盈亏，则更多的是由操作系统的赢利概率和盈亏比例共同决定的。

比如某人判断欧元兑日元交叉盘在 138.50 到 139.50 之间，有潜在的中期支撑，同时上周欧元兑日元下跌趋势在日线上虽然明显，但在周线上还在上升趋势中，因此并非纯粹的逆市交易。

从基本面分析，利率一直是近期市场的焦点，而欧元相对日元的利率优势也为该交叉盘最近的走势提供较好的支撑。

在过去的实际交易中，某个参考的赢利概率，即在欧日交叉盘出现上周一的技术形态时，上涨的概率大约只有 44%左右。这个时候总的交易水平就等于交易的单数和点差、概率三者的乘积。

第八节　如何规避汇率波动带来的风险

2010 年以来，在次贷危机冲击下，中国学生留学海外成本有所降低，特别是赴澳大利亚、英国、德国、新加坡等地留学。和 2009 年前相比，大概节省 10%～25%。有些留学机构建议，因为国际外汇市场还面临较大的不确定性，准备出国留学的客户可酌情采取以下办法来规避汇率风险：

一是在看不准汇率走势的情况下，采取分批购汇方式，定期买入学费及生活费所需外汇，可减少一次性大额购汇的风险损失。各种费用能够分散缴纳的，尽量分散缴纳，分散因汇率波动造成的成本波动。这刺激了银行的小额汇款业务。

二是采用国际卡等消费工具在国外按需消费。可在国内用人民币购汇还款，以避免提前置备大量外汇。花多少，购多少。这个办法后来导致了维萨卡和银联卡的竞争。

三是提前购买的部分外汇，可通过银行购买中短期外汇理财产品，对这部分资金进



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行保值处理。这导致某些外汇产品的波动超乎寻常的大，2010 年也成为国际外汇理财诈骗的高发年。

对于普通人而言，汇率波动的真实冲击主要来源于像次贷危机一类的旅游和留学的费用变化。这也经常是外汇市场上操作和交易的机会。通常，这类事件，会在 5%左右的外汇市场上发生微小波动。对于庞大的动辄万亿美元规模的资金流动而言，能够利用这种波动操作，将带来巨大的收益。索罗斯的手段也许不好模仿，但是在短期内利用这类事件，进行杠杆操作，还是可以获得极高的收益的。

对于确切地了解外汇将要波动的人，这没什么影响。对于一般偏向保守的人来说，汇率的下跌却有可能危及别的投资。经常会出现一种高度相关的资金转移潮，当资金流向外汇市场的时候股市的抛售潮也可能出现，这经常成为从事全球投资的人们的噩梦。

大多数购买外国股票的投资者不会对货币风险进行套期保值。他们只是被动地接受外国股票投资带来的波动，听凭手中的筹码涨跌浮动。两种方法的共同之处在于接受货币波动的不可知性。要么完全规避货币效应的影响，要么听之任之，置之不理。布兰德斯研究所的研究证实了这一结论。从长期上看，比如说 10 年以上，套期投资和非套期投资的结果将会极为接近。这是因为长期这种波动根本已经被市场吸收了。按照 90%的淘汰率，投资者根本没有机会接触到这些经验。

同仅投资于美国股票相比，全球性投资还有另一个明显的差异之处：那就是货币。外汇的波动经常是受到投资者指责的是其中恶性的货币贬值，这让从事商品投资和进出口实体贸易的人们痛苦不堪。同样的这也会反映到外汇市场的大部分。进出口的规模通常会影响外汇的价格。有些中小规模的国家，在汇率上的波动，流动的资金规模甚至可以超过该国国内生产总值数十倍。这些小国也经常通过收取过境手续赚钱。当然，投资者盯上了一个货币主权衰微的国家，它的产值很小，那么足以导致这个国家因为短时间的资金流动发生一系列的资金断裂和崩溃。索罗斯对付泰铢，引发东南亚的做法，其实就是如此。

外国股票采用外币报价。当一种外国股票以报价货币表示的价格上涨时，这种币值相对于你自己的本币出现贬值，那么，你就会丧失部分或全部股价上涨带来的收益。

在汇率发生激烈变动的时候，这个世界上同时能够存在一套系统对冲这种资金流动。从理论上说，有可能降低损失，甚至有所收益。这就是远期和期货，更进一步的还有各种添加了股票和基金、债券形式的合同在其他交易所交割，抵消这种名义上的损失。

这种手段也不是如今的人所发明的，这种做法的灵感，本来来源于进出口贸易的保证交易和货币选择。

套期保值的具体原理如下。假如你的股票投资数额在买进时为 1000 英镑。由于股票是按英镑计价的，因此，这就相当于你手中持有相同数量的英镑货币。为消除汇率风险，你可以通过货币远期和约的方式卖出这 1000 英镑。这就像股票交易中的卖空：你不必拥有这些股票，只是把这些股票借到手。有了货币远期和约，你就不再拥有这些货币，而是拥有相同价值的工具公司股票。在这种情况下，我们就可以说，你已经对自己的投资进行了套期保值。此时，同时用两种价值相同的交易工具，只不过一种是多头，另一种则是空头。当你卖出股票的时候，就相当于平仓远期和约，收回本币。

实际在外汇交易中，为了抵消大规模的系统风向，许多人都倾向在别的投资品方面作相应的对冲操作。例如在现在，我们可以用五种主要货币进行 90%左右的投资：美元、欧元、英镑、瑞士法郎和日元。剩下的资金可以用来进行外汇指数期货的套期保值处理。在出现了套期保值和远期后，今天看来它是防止出现大幅的波动的最好办法之一。

由于进行商品投资的人主要从事这种外汇的保值操作，所以通过进行外汇投资者甚至在这里就可以实现低效商品市场的有形汇率冲击。这同直接干预进出口贸易等实际形态的汇率冲击没有什么两样，只不过这是靠账户和订单实现的而已。对于进行大幅度操作的人们来说，这无疑是个福音。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节 交易账户的资金越充裕越可靠吗

许多年轻的外汇交易的交易员比如罗姆认为，在100：1的杠杆下，10万美元的标准手的交易需要1000美元作为保证金，那么要进行该交易，账户中有1000美元的资金就够了。其实，老到的外汇交易员凭直觉就知道这是错的。进一步想一下，就会发现问题。交易账户中的资金数量仅够满足某一给定头寸的最低资本金要求，该交易员可能很快就会面临灭顶之灾。

于是，罗姆在碰到几次钉子后，开始问到底有多少资金才是“足够”和资金充裕的。后来有位师兄说：准确数量要因交易员而异。但一个为很多谨慎的零售交易员所使用的一般性指导原则是，账户需要一直保有的资本金数量至少应是某一特定交易所需保证金的10倍。

简单来说，假如一个交易员希望交易一个面值

1万美元的标准手，杠杆率为100：1，需要的保证金是100美元，那么交易员的账户中应该至少一直要保有1000美元。同样，一个交易员希望交易一个面值10万美元的标准手，杠杆率为100：1，需要的保证金是1000美元，那么交易员的账户就应该至少一直要保有1万美元。最后，师兄告诉一头雾水的罗姆，这也只是一个一般性的指导原则，因为每个交易员的风险特征和风险偏好肯定是不一样的。

一个投资外汇的老手经常会用上面的“经验”劝说任何入市炒汇的门外汉。显然，在这些交易员的眼中，外汇交易的资金充足，是满足最低资本保证金要求的门槛的充裕。既然如此，一个问题就是出现了，是不是说这样的资金越多就越好呢？

表面上说，对于风险大的交易，准备较多的资金至少是可以防止出现爆仓这样尴尬的损失。问题是，在外汇交易上，这种观点有可能是致命的。要想理解这一点。就让我们仔细观察一下外汇交易的特殊性。

首先外汇交易是一种整体性的交易，某一项指标，比如资金保证金并不能起到什么作用。外汇交易并不容易，为什么一些交易者可以在经过一段时期的研习之后达到一个很高的绩效水平，同时还能不断地提高自己的交易水平，而绝大多数外汇交易者基本上在步入外汇交易界之后就一直处于徘徊状态，这里面的区别就在于是否具有整体思维能力。

外汇交易是一个系统过程，我们不能以系统思维来驾驭外汇交易过程，就基本不可能取得持续的高水平绩效。

和其他类型的金融交易相比，在外汇交易中没有经验可能很难进行有效的风险管理。外汇基本分析的发展长期落后于技术分析，缺乏能够为散户方便采用的基本分析策略，现在的基本分更像是无招无式的乱打，难听一点就是叫乱弹琴、乱戳来。外汇基本分析的发展基本上还停留在一堆文字的叙述上，其实基本分析完全可以和技术分一样形成一定的工具和模式，不过真正有这种技术水平的人极少。这样在实际操作中的结果可想而知。

外汇交易市场的杠杆率非常高。这种高杠杆率经常是巨大的魔鬼。1美元的保证金能够控制的交易量可以达到100美元甚至更大，潜在的利润被放大到了极端的程度，但许多初学者似乎很容易忘记破产的风险也同样巨大这一点。从正面的角度来看，高杠杆率当然很吸引人，但它也会诱使那些不慎重的交易员变得过于轻率和贪婪。正如我们很快将看到的，在某些时候，轻率和贪婪会不可避免地会导致交易失败。很多时候，往往是有最多资本保证金的人最先从外汇交易中崩溃。随着收益的增加，理智的底线也逐渐



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



松动。

一个典型的外汇交易员的生活记录单：

早晨5点起，新西兰、澳大利亚汇市开市，然后新加坡、东京、香港等相继开市；

下午3点起，欧洲的巴黎、法兰克福、伦敦等也相继加入；

至晚上8点，北美的纽约、温哥华也开市运转，直到第二天凌晨4点北美收市。

下午下单13：30～14：00分析，14：00～16：00下单。

晚饭后下单20：20～20：40，下午单是否存在，如若在可考虑平仓。

晚上下单23：00～24：00，看盘看单是否需要过夜，一般不考虑过夜。

主要行情大部分都发生在北京时间14：00～22：30，而且在这段时间差不多都是一个方向。也就是说，你在一天的14：00～16：00下单，方向对了的话，通常都有60点以上的利润。错过了这个时间段下单，那么你的止损不好设置，毕竟下单不仅仅是利润，还有风险。

最后，外汇交易本身的工作流程决定了这样一个事实，只要他从事外汇交易，在24个小时内的工作中，不犯错的概率是很低的。而据心理学家和行为金融学家的研究，外汇交易从业者的心理抗压能力在交易时间段内容易走低。因为那些交易时间，都是一种超越人的正常工作的生理极限的。对于一个正常人来说，判断能力下降是相当正常的事情。即使在技术上，尽管在外汇交易的每个阶段，网络带宽资源的闲置率是很高的，遗憾的是，由于较低的反应速度，过度冲动，这一阶段却也是外汇下单失误率最高的时候。

考虑风险收益比的话，这个时段是最佳的。不过这也是失误率最高的时候，新手一般不做数据行情，有大的数据公布的时候，应可能避免纯技术面分析。只关注两三个或者只有一个货币对的时候，花20分钟分析足够了，其他的就耐心等待合适的入场点。这种模式，成功率有50%，一个月（交易6～10次）大概有5%～20%的收益率。其他时间段适合IB做交易量拿佣金，不适合投资者本人去做。所有的资金都亏损掉了，交易也就彻底宣告结束了。许多经验丰富的交易员会严格遵守着这样的成功哲学：将所有的精力都集中于做好资本保值，赚取利润就不用操心了。

第十节　为什么说炒汇需用杠杆撬动收益

2008年中国频频出现利用外盘炒汇的骗局，当时武汉就有一个所谓的联汇通公司。这家公司的主管声称：公司直属香港第三大金融集团灏天金融集团。通常人们知道，香港第二大金融集团为汇丰银行。而所谓联汇通公司就是武汉唯一有牌照能够合法经营外汇资格的公司，在全国各地共有9家分公司。

这个公司一个杨姓金融投资顾问。得知某公司有投资外汇意向，便马上拿出一份该公司宣传册，宣称专业提供外汇保证金交易和黄金现货交易。

如果有人问："我们手上也就5万多元，想玩一下外汇，该怎么办?"公司余某和胡某两位主管此时就会出现。

余主管称，"外汇波动较小，5万元做实盘交易根本没有意义，你若使用我公司代理的交易平台就可最高获得100倍的资金放大。即存入5万元保证金，可以购买相当于500万元人民币的外汇，哪怕只波动1%，都能赚到5万元。"

按照这个主管的介绍：联汇通公司是3大外汇交易商的签约代理，分别为时信国际公司、灏天投资公司、英皇投资公司。这3大交易平台任由选择，都可以做保证金交易，不仅可以炒外汇，还可以炒黄金。

胡主管补充："这些交易商你在网上都可以查得到，都是受"香港证监会监管的"，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"英皇投资集团，你总听说过吧，这么大公司难道还会骗你区区 5 万元？"

像这样的诈骗形式的外汇杠杆交易并不罕见。但不少人看不出这种骗术的罩门在什么地方。以经济学的观点看，受骗的动机却是外汇交易的一大特点：高杠杆操作。与其他交易不同的是，杠杆一直是外汇交易的最大优势。美国的杠杆曾经高达四百比一，后来调整为一百比一。日本和韩国大体调低至二十比一。相比之下，不到当前美国平均水平的三分之一。它们的利润上限不如美国本土经纪商那么高，但亏的时候也不会像后者那样一败涂地。

可以说，外汇失去了高杠杆的交易优势，这种交易的吸引力马上就会下降。在外汇保证金交易中，炒汇者采用高杠杆。只需投入几百美元，就能当成几万美元来用，根本不用担心"本钱不够"。对真正的交易好手来说，杠杆越高，利润越高。在交易顺利时，高杠杆会帮助交易者实现创纪录的收益。投资者极少表示担忧。不过爆发信贷危机后，投资银行在高杠杆的风险抵押贷款上栽了大跟头。美林、雷曼兄弟控股公司和贝尔斯登——都已经并入规模更大的银行或是破产。

人们投身于外汇交易，"原因之一，就是外汇保证金能以小博大。"杰瑞，一位在北京述职的执业律师说道，对海外投资者，这是最大的亮点。亚洲一些国家的法律框架在支持高杠杆交易方面，远远不够。这使得一些国家的投资者不会在外汇保证金上投入多少本金。

降低杠杆，大量客户将离开美国。这点已经成为美国经纪商的隐忧。经纪商联盟组织了抗议活动，但收效不大。根据 CFTC 的统计数据，从 2010 年 1 月 1 日至今，只有五千余封抗议信件，这个结果让人失望。这反映了交易者已经做好了撤离的准备。

要想理解高杠杆对于炒汇者的重要性，其实还得追根溯源。按照无套利定价的原理，为了保持风险中性，任何一种交易要想让投资者进入，首先必须保证交易的机会成本太高。

外汇的成本往往就很复杂。交易肯定需要成本，经纪人也有成本，因此利润是赢利减去交易成本剩余的部分（所有这些成本都扣除后还有的话）。你正在考虑每次获取 5000 美元利润的交易，那么可能对 100 美元的交易成本就不关心了。然而，你的定位是在短期内做大量交易，那么交易成本就是一个需要考虑的大因素了，至少它应该是。例如，你每次交易的平均利润是 50 美元。那么对 100 美元的交易成本，你就会倍加关注了。

其次，外汇经纪商在每次买多或卖空一个头寸之时收取费用。最后执行成本——点差。它通常是买价和卖价之间的差额（这也是经纪人的有利条件）以及高波动性的成本。当市场制造者不敢确信他能在某一价格处理掉你的头寸时（因为市场是在波动的），你的执行成本就会上升，以覆盖掉他的风险。门罗·特劳特在杰克·施瓦格的《新市场奇才》一书中说，他在他的交易方法中延误就很少。最初，他通过很多交易商来执行，并且对每个经纪人每次交易的延误进行了跟踪。该延误值太高了，那么就寻找其他经纪人来取代这个经纪人。特劳特最后认为，仅仅为了确信他的指令被正确地执行了，就需要买进自己的经纪公司。

此外，还有税收成本——可以说目前外汇市场还没有这一块，交易商基本上已经转化到点差和佣金里面了。这些成本的比例数字很低，绝对数字却相当高。看看金融税在欧洲那么受到欢迎就知道政府会怎么做了。

看一下这么多成本。计算起来外汇交易的利润太低的话，那么连这些成本都无法摊销。因此，为了吸引交易者进入。通常外汇交易的杠杆高也是自然的，所以门槛也相应低些。这符合风险和收益的关系原理。高收益，自然也要高风险、低门槛，否则进入者很可能被吓跑。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第十七章

对冲基金是嗜血的金融大鳄，还是悲悯的救赎者



第一节　对冲基金真的能实现对冲吗

在 2012 年 5 月份的第二周美国摩根大通 CEO 杰米·戴蒙关于公司在六周内亏损 20 亿美元的爆料，让全球金融市场为之震动，多家美国银行股价大跌。根据对冲基金行业内部分析，在 2012 年第一季度，那些对冲基金的经理人都继续坚持最初的压赌，这主要是因为摩根大通目前正在权衡如何限制其亏损。

CDX. NA. IG. 9 指数是北美投资级评级企业 CDS 指数（Markit CDX. NA. IG）中包含 125 家公司债务的衍生品，每年 3 月与 9 月，该指数会更换并重新确定 125 家公司名单，而摩根大通和对冲基金则利用该指数更新公司所造成的不同期限合约之间价差扩大进行反向套利。随着摩根大通不断退出某些交易，但这些对冲基金都继续坚持早前的押赌，他们认为，信贷违约互换之间存在较大的价格差异，将最终回归正常。据最新的消息判断，高盛公司的实际看法其实早就有所披露："这看上去仍具有吸引力，我们的基金可能会认为他们能够进一步进行交易。"经过几周的调查，现在看起来除去内部控制不力外，高盛公司的对冲显然导致了摩根大通的巨额损失。

作为全球顶级的投行，经常和对冲基金的业务重合并不是稀奇的事情。在投行出现规模惊人的损失中，有一个问题可能让人们怀疑，对冲基金在这类活动中到底扮演了何种角色，他们真的能对冲风险吗？

也许需要向过度神化对冲基金的人们提一个醒。对冲基金并不总是能够实现对冲。特别是在他们挑战那些大规模的承销商，例如高盛和摩根大通这样的"硬茬"，不出血的情况并不多见。杀人一千，自损八百。倒是常事。正因为如此，有些时候，为了抵消影响，他们经常也拿投行的投资策略作为对冲的对象。

对冲基金，其实只是一种以销售金融期货和远期利率等衍生品交易为主的基金。许多投行，例如摩根大通，也买卖这些产品。所以从产品上说，对冲基金和投行本质上没有差别。真正让对冲基金变得可怕的其实是它的交易策略和手段。也就是传说中的对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和大规模的秘密投机交易手段。

根据对冲基金持有的多头和空头头寸的比例，方向性策略可以进一步细分为以下五种：

1. 只做多头策略，这种策略只允许基金持有多头，和传统的共同基金一模一样。近年来，采取只做多头策略的对冲基金数量很少，因为投资者可以通过共同基金来做多头，没有必要选择收费高昂的对冲基金。现在，只做多头的对冲基金只存在于新兴市场国家的股市，或者某些特殊的衍生品或结构化产品市场，因为这些市场非常复杂，需要特殊的专家进行投资。

2. 只做空头策略，这种策略只允许基金持有空头。只做空头的对冲基金的命运比只做多头还惨，因为股市的长期趋势是上涨，其他金融资产的长期回报也不会是负数，所以只持有空头必然是站在时代潮流的反面。从 1990 年代开始，只做空头的股票对冲基金基本上被大牛市消灭了，现在即使在债券和衍生品市场上也很难找到这种基金。

3. 偏向多头策略，采取这种策略的对冲基金持有的多头头寸总是多于空头头寸，从而保持净多头。在牛市行情下，这种基金的表现会不错，而在熊市行情下会受到一定程度的打击。

4. 偏向空头策略，与偏向多头策略相反，持有的空头头寸总是多于多头头寸，从而保持净空头。从长期看，偏向空头的对冲基金收益率一般是负数，只能起到对投资组合降低风险的作用。

5. 多空仓策略，这种策略比较自由，基金经理可以根据他对市场的判断，选择多头和空头的比例。他认为市场走势非常强劲，即使持有 100%的净多头也无；当他对市场悲观的时候，也可以持有 100%的净空头。在这种情况下，对冲基金的表现虽然依赖于市场走势，却可以在市场上升和下降的情况下一样赚钱，条件是基金经理的判断准确。

这里要说的是，在 20 世纪 90 年代中，凡是采取大规模的空头策略的对冲基金的经理人，除去一塌糊涂的，多数已经被告上法庭，或者正在官司缠身。只有极少数家伙逃脱制裁，不过他们自己并不是对冲基金的负责人。不过这也并不是主流。

1949 年阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯在纽约建立第一只对冲基金以来，对冲基金已有 60 余年的历史，在国际成熟金融市场上已成为资产管理行业的主流之一，管理总资产超过 2 万亿美元，而且因其积极主动的投资策略在资本市场中起着举足轻重的作用。同时对冲基金还创造了一批为大家所熟知的投资精英，例如逼倒英镑的乔治·索罗斯、靠“量化黑盒子”成名的詹姆斯·西蒙斯，还有在 2008 年金融危机中胜出的约翰·保尔森。

我们现在要指出的是，根据哈佛教授格罗斯曼和一些对冲基金的研究者的统计，对冲基金的胜率并不像想象中的那么高。据美国一家咨询公司调查，美国有四分之一的对冲基金总资产不超过 1000 万美元。此外，大部分对冲基金的杠杆比率都低于 LTCM 的水平。据不完全调查，将近三分之一的对冲基金根本没有借款，另外 54%的对冲基金的借款都未超过自身资本额。而且正如索罗斯自己承认的那样，他是个保守的成功者。多数的对冲基金只要不是宏观对冲基金，他们很少有胆量在长期的宏观市场上下赌注。类似索罗斯和保尔森这样的人，不会关心华尔街市场上普通的指数涨跌，他们经常是围绕经济周期的可信风险布局。

回顾 1998 年亚洲金融危机中，10 家最大的货币基金对一篮子亚洲国家货币的净头寸及基金赢利均未出现显著变化，说明这些对冲基金并非货币危机的肇事者。在此期间，对冲基金确实联手沽空泰铢，使其大幅度贬值，但这是在最早掌握信息的泰国投资者大量抛售本币之后，而且当时其他外国机构投资者也进行了同样的操作。所以很难说他们真的对冲了泰铢。

而且，最为糟糕的事实是，对冲基金尽管掌握巨大的资金，实际的流动水平并不高。部分对冲基金的业绩好于其他机构投资者，能更有效地保护投资者的利益。在多数年份里，对冲基金的业绩要好于其他投资基金，具有最高回报的对冲基金回报率超过具有最



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高回报的其他股票投资基金的回报率。即使对冲基金惨遭失败，受损的只是少数富裕人士和机构投资者，普通大众投资者不受影响。也就是说人们想象中的那种危害天下的对冲，从来没有发生过。

有句话说得好，市场中出现的东西，永远打败不了市场。对冲基金亦然。不但不存在对冲市场的那种对冲基金，其实也不存在对冲一切的基金，相比而言，这不过是一个普通的基金投资而已。

第二节　谁缔造了对冲基金第一神话

他坐在那儿，看上去有60多岁，身材矮胖，眼睛近视，神态倨傲。这个外交官出身的人，本身带有被人认为是某种意识形态的产物，直到50岁后才选择对冲基金和金融事业，退休后从事和平队的生活。

1984年后，琼斯逐渐离开了自己奋斗半生的基金行业，在另一个领域找到了自己生命的价值——和平队。和平队计划实施至今，已有超过20万名美国青年志愿者在139个国家服务过。

有趣的是，即便在公益组织中，琼斯也念念不忘“对冲”的概念。他以和平队为蓝本创建了一支“反和平队”，资助其他国家的志愿者来到美国，与美国人一起工作，了解美国的文化。

1989年6月2日晚，89岁的阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯在睡梦中安详离世。第二天各大报纸纷纷刊登了他的讣告，哀悼这位“投资家、社会学家、人道主义者和前外交官”。多姿多彩的人生赋予他众多头衔，似乎冲淡了他另一个举足轻重的身份——“对冲基金”的发明者和世界上第一家对冲基金的创始人。

1919年，阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯被哈佛大学录取。四年后，他并不是什么优秀的哈佛学生。在海上漂泊一年后，琼斯通过了外交部的考试，成为美国国务院的一名工作人员。1930年12月，他任职美国驻德国柏林领事馆副领事。

想知道对冲基金的神话是怎么造成的，这个身份应该说具有标志性的特色。因为并不是所有的对冲基金都有翻天覆地的能量，在这个世界上，只有极少数人才可能具备这类能量的资格。大型的宏观对冲基金，之所以创造神话，其中政治的色彩，总是如影随形。在德国四年，琼斯的角色究竟是什么样的，对于这一点，华尔街的传记记者多数不敢秉笔直书。这个副领事任职期间，希特勒的力量正在冉冉升起，而美国的富豪们用金融的力量和纳粹党的中央银行勾勾搭搭。

奇怪的是，琼斯娶了一个犹太共产主义者的妻子，同时也是一个银行家的女儿。此后他们一起前往内战中的西班牙。之后这段婚姻就莫名其妙的结束了。此后直到50岁，琼斯先生一直是个默默无闻的社会学者。除去和国务院的人们有着特殊的关系外，看不出有什么金融上的高明战略。

1941年，琼斯获得美国哥伦比亚大学社会学博士学位（哥伦比亚当时是个苏联流亡者啸聚的地方）。他的博士论文为《生命、自由与财产》，在论文中，他探索了俄亥俄州橡胶城阿克伦市民对财富的态度。不惑之年的老博士琼斯终于有了一份稳定的工作——为《财富》杂志撰稿。

转折点发生在一次专栏文章的邀请上。战后，琼斯已经是两个孩子的父亲，他希望自己的家人生活得更好，但仅仅“爬格子”满足不了物质上的需求。再加上为了写这篇文章所做的研究工作让琼斯也心痒起来，于是有了在投资领域一试身手的念头。在文章发表前两个月，琼斯筹集了10万美元（其中有他自己的4万美元），在百老汇街上租了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半间办公室，与人联合创办了一家投资公司，他的“多/空”策略于是可以应用于实际的投资活动中了。

此后，琼斯先生的业绩一发不可收。琼斯的公司成立的第一年投资回报率就达到了17.3%。据塞巴斯蒂安·马拉比透露，到1968年，琼斯的累计回报率高达5000%，远远超过他的竞争对手。在1965年之前的5年里，他的收益率是325%，远远超出当时最热门的共同基金225%的收益率。

在1965年之前的10年里，琼斯的收益率差不多是他竞争对手的两倍。琼斯的公司还收取管理费与业绩提成，并为了逃避法律的监管而将投资者数量限制在99个。此外，为了不被对手知悉自己的投资策略，也还为了逃避税收和监管，其实还因为自己曾经是个奇怪的外交官和社会学者，和那些苏俄来的傲慢的社会学者具有同样的血液和遗风，琼斯一向保持着神秘的行事风格，这些规则和习惯日后都成为了对冲基金公司固有或默认的行为规范。

可以看出，大多数对冲基金的传说基本上就是琼斯建立起来的，人们关于这些神话，也基本上是琼斯先生的复制而已。

甚至有人开玩笑说，琼斯先生的画像才是金融家的典型面貌。君不见漫画和传言中关于华尔街的精英的描述不都像琼斯吗?

在1966年发表在《财富》杂志上，卡罗尔·卢米斯写道：“现如今，世界上最棒的、最职业的资金管理经理就是这个说话轻柔的、使人印象深刻的男人。”在这篇文章中，卢米斯第一次创造出了“Hedge Fund”这个词，从此它成为了对冲基金的标准名称。文章刊发后，迅速激起一股对冲基金热潮，3年内至少有130家对冲基金如雨后春笋般建立起来，这其中包括后来叱咤风云的索罗斯的量子基金以及“世界级短线杀手”迈克尔·斯坦哈特的合伙公司。

传奇投资大师巴顿·比格斯中表示，“不是特别喜欢琼斯先生”。尽管如此，比格斯还是应邀帮助琼斯设计了一个投资组合，并且让他的公司赚了大钱，这导致琼斯想将他从原来的公司挖过来。然而，颇得琼斯欣赏的比格斯非但没有被琼斯挖走，反而撬走了琼斯公司的投资组合经理迪克·雷德克里夫，两人成立了另一家对冲基金公司，这件事可着实让琼斯恼怒了很长时间。

奇怪的是，这也成为对冲基金中的一种神话。在华尔街成功挖角的，往往是这些疯狂的对冲基金。诸如不择手段的金融阴谋、竞争和斗争并不是空穴来风。

对冲基金的神话，其实还有个小尾巴，哈佛大学一直对这个老校友不太感冒。特别是在许多书中连琼斯先生的名字都不屑于提到。在许多教授的眼中，这种合伙制度的对冲基金是开了一个逃避监管的坏头。也许这并不是主要的，最主要的原因恐怕是琼斯实在是个外交官本色的人物。你总不能把一个随时随地带有浓重的意识色彩的人当做投资的主角吧!



第三节　为什么选择对冲基金

交易狂人山姆谈到纽瓦克市一个叫吉米的家伙，他一直战绩辉煌。在吉米最得意的那段日子，他收取利润的50%，不要管理费。吉米不是傻子，他知道自己不可能拿着几十亿美元还像几亿美元时那样运营，所以决定改变费率结构，变成30%的利润提成加2%的管理费。吉米从另一个对冲基金大亨那儿挖来一个风头正劲的年轻人，让那孩子管理3亿美元。他要打造一个对冲基金帝国。虽然收费奇高，但只要他保持着那种点石成金的投资能力，资金就会源源不断地涌来。

协议是：那孩子拿利润的15%和1%的固定管理费，等于和吉米平分。面对这么多钱，再出色的年轻人也很难不动心的。另一方面，那孩子也不一定干得长，吉米炒起别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人鱿鱼来是有名的快手。至于吉米，他认为自己无论是挑股票还是挑人从来不会走眼，出现问题，一定是别人的问题。你要是为他工作，最好能拿出点成绩来，否则，他炒你时，可别指望什么金色降落伞。除了一个坏名声，你会两手空空地离去。

吉米当然是个好人，可是根据 TASS 数据库的统计，在截至 2003 年 3 月 31 日的 5 年时间里，表现前 25%和前 75%的对冲基金业绩差距为 9.5 个百分点（分别增长 12.7%与 3.2%，同期标准普尔 500 指数年均跌幅 3.8%）。这样看来对冲基金的业绩是多么的惊人啊！

想一想投资方略和继承税的问题，拥有 1 亿美元以上投资资产的机构这是再好不过的策略了。美国多数的百万富翁早已经不再利用私人管家理财，因为对冲基金的功能正在替代他们。

对于一个有着数亿资金的人来说，500 万美元购买中长期的国债或者不可赎回的公司债券，至少年收益是大约 22.5 万美元的收入。在这之外，200 万美元的 10 年期国库券，基本上可以作为固定收益看待。其他的大概都可以作为稳定的收入，投资股票期待成长，而对冲基金永远是重要的投资选择。这里显然你要知道，美国是个高个人所得税的国家。在对冲基金的大人物巴菲特支持个人所得税和减税计划后，要聪明地避税，只有对冲基金能够办到。

当然，我们还得说哈佛的教科书里很少提到避税这个字眼，但是这所学校出现的投资精英都是可怕的避税分子。除去我们知道的琼斯先生，一直在和平队的公益组合基金中耕耘外，他一直是最喜欢告诉客户们如何避税的。米尔肯的上司约瑟夫，更加清楚的支持米尔肯的逃税行为，这在美国战后历史上是惊人的做法。最后对冲基金的大师邓普顿先生做得最彻底，他为了避税，先是从美国人变成英国人，然后又从英国人变成了巴哈马居民。所以从财富保值上说，听对冲基金的，甚至完全可以不请税收筹划师。这是笔好买卖。

多数人并不适合对冲基金，对于富人来说，对冲基金则是他们的保值增值的不二选择。一位基金大亨就曾告诉他的客户：他拥有一只“新兴经理基金”，运营者是他这些年来见到过的最聪明的 5 个小伙儿。他知道那些无畏无惧的年轻人能够冲锋陷阵，但也知道无畏无惧会让他们犯下愚蠢的错误。所以，这位大亨准备亲自严格监视这几个年轻人，就像老鹰监视耗子一样。投资者们很开心，他们当然最喜欢看到这样的组合。这是一种对金钱欲望的产物，至于是否谨慎那是另一个话题。

对冲基金的经营法则是合伙制，在有限的几个人里，容易找到最精明的管理者。查利·芒格就说过，他喜欢“组合基金”的概念。他说道：“双重收费有自己的好处，那么三重收费就一定更好。”伦敦的一家规模 38 亿美元的组合基金为了进一步多样化和降低风险，正在创立一个投资于组合基金的“组合基金基金”，即将投资于 11 家组合基金。查理·芒格与其说是巴菲特的合伙人，倒不如说是对冲基金中的顾问。

人们既然能够选择管理者，他们也受到更新的创新管理的吸引。还有一个最新进展，那就是银行也进入了组合基金领域，而且为客户提供杠杆。有些富人想花 200 万美元购买一只银行基金。他们的目的也许只是为找一个新的对冲基金的方式探探手而已。

有的时候，组合基金几乎没什么收益，双重管理费加上贷款利息已经把富翁的投资报表烧出一个大窟窿。结果是客户失望，纷纷从组合基金赎回，组合基金也只能跟着从对冲基金那里赎回。1987 年的大崩盘不能说是投资组合保险引起的，但至少是被它大大激化了。杠杆是毒药。而且老话说的没错：流动性是个胆小鬼，麻烦刚一露头它就跑得无影无踪。

但是这是个一损俱损的过程，相比你的俱乐部的同仁，你并没有丢失什么。出于某种原因一家大型组合基金开始亏损，这时止损机制被激活，组合基金不得不指示它投资的那些对冲基金卖出部分多头，买回部分空头。为满足赎回要求而做出的空头平仓会导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致人们的不理智举动。每个人都担心着自己的投资组合，结果是更多的损失和更多的赎回接踵而至。

于是人心惶惶、谣言满天飞，真正的恐慌开始了，投资组合保险和长期资本管理公司的故事重复上演。不过，总有些对冲基金是赚钱的，所以仍然有些人可以获得财富。这样对于一直抱有财富的富人，即使出现这种问题，他们还是宁愿选择一个对冲基金做财富管家。

最后，从较长的时间来看，一只管理良好的组合基金在市场景气时至少不会低于标准普尔 500 指数的涨幅，而在市场下滑时能保护你的投资，且波动性较低。这样真的就很不错了。在 2003 年 3 月之前的 5 年时间中，市场经历了巨大的起落，标准普尔 500 指数平均每年下跌 3.8%，而表现中等的组合基金回报率是 6.3%，表现居前 25%的组合基金回报率是 9.2%，居前 5%的回报率是 15.7%。所以说，组合基金是正确的选择。

第四节　为什么对冲基金是一场骗局

麦道夫事件牵连甚广，连累到许多著名金融机构，对冲基金以至慈善基金也在其中，汇丰控股以及英国对冲基金集团 Man Group，日本野村证券、法国巴黎银行以及英国的苏格兰皇家银行等亦是受害者。

摩根士丹利估计今年全年对冲基金资产规模将收缩四成半，另一对冲基金研究组织 IGS Group 估计，全球三分之一的对冲基金将会倒闭或被并购，相信 2008 年亦是对冲基金回报最差的一年，而行内的并购活动的频繁，就反映行内未来的集成风潮。

据冲基金研究组织 Eurekahedge 数据，2008 年 11 月份全球对冲基金资产收缩 640 亿美元。2008 年整体对冲基金回报下跌介乎 13%至 18%；11 月份投资东欧俄罗斯地区的对冲基金回报表现最差，为－3.7%，其次是受压证券买卖，回报为－3.3%，最佳的反而是定息工具投资，回报为 2.4%。

市场总是有危有机，美国历史上最大诈骗案麦道夫案件中，最受损的并不是市场。最受伤的其实是麦道夫乡村俱乐部里的富人朋友们。从底层走到纽约的富人区当然是个艰辛的历程，可是麦道夫先生还是比较坦然的。他可以告诉自己的儿子自己一无所有，只有被蒙在鼓里的富豪们一直以为他是个忠实的财富管家。



麦道夫垮了，垮掉的还有大批基金，不过行业内的人士，用脚趾头都知道什么样的基金会垮掉。首先是对冲基金，然后是慈善基金，最后是组合基金。像次贷危机的多米诺骨牌一样，一个跟着一个的倒下。这场诈骗对于对冲基金的中小规模管理人来说，这好像是揭穿他们假面的机会。这些披着财富专家、慈善头目的家伙，就在不知不觉中露出了骗子的狐狸尾巴。

你知道大多数对冲基金是些什么货色的话。你应该毫不犹豫的认为：对冲基金就是一场骗局。而且经常是披着现代外衣的合法仆人的管家骗子。永远记住，在美国对冲基金至少有四分之一是资产少于 200 万美元，至少有一批对冲基金处于崩溃的边缘，至少有一些在做着利用慈善基金之类的幌子专业避税。剩下的唯一的是宏观基金，问题是宏观基金成功和失败都非常可怕。失败者如长期管理公司，差一点让莫顿身败名裂，哈佛商学院不得不在这事情上花费口舌，而施莱弗教授的问题则让哈佛也成了被告。成功者如索罗斯先生少之又少，当你打算进入宏观基金的时候，你没有政治野心，也不是犹太主义者，进入东欧的混乱可能让你成为犯罪分子的头号暗杀对象。

直接投资于对冲基金，把它们作为自己投资组合的核心。这是巴菲特的建议对不对？要在开俱乐部的会面中把握投资机会，这是个了解你的产品的安全的缺口。这是邓普顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的建议对不对?

你拥有伯克希尔·哈撒韦公司，而且你也非常富有并且像巨头们那样在行，直接投资是非常正确的。问题在于，你得保证在其中投入很多的时间，即便不是全职去做，至少也得把它当成一项严肃的业余工作。这不正是几乎所有的畅销的投资书和畅销书告诉你的事实吗?

富人的财富当然需要保持增值，周旋于各种富翁俱乐部不只是生活，也是投资。可是，这个策略是正确的吗? 目前投资学家可能无法给出一个可靠的学界研究，不过社会学者和经济学家是合乎逻辑的证明的，虽然他们经常把对冲基金看成一个黑箱。

所以你若是想把主要投资放在对冲基金上，就应当至少投资于 5 家基金，拥有 5～10 名主要的投资经理，还有 5 只后备队。在这种情况下，你就得花大量的时间去研究它们，拜访那些经理，甚至于去参加摩根士丹利的某些研讨会。一天听 10 场介绍可不轻松，自己投资于对冲基金是一项艰苦的工作。你必须得亲自研究你的投资，而不是靠道听途说。问题是根据有效市场研究，这些工作几乎又多是徒劳的。这些报告对于未来投资的贡献根本没有说服力的证据。

即使是那些看上去优秀的组合基金不在少数，它们的经营者都极为职业化，压力让他们会勤勉认真地开展大量研究分析工作。虽然这样你要多付一层费用。问题是专业化就靠谱吗?

哈佛金融学家们研究了许多专业人士的业绩，奇怪的是他们没有从这些人们的业绩和投资方向上得出什么靠谱的证据。夏普先生直言不讳，这就是扔硬币的偶然机会而已。麦道夫先生只有三名员工，他的会员卡比他的银行账户卡还要多。头衔可以让许多人眼花缭乱。这个家伙，甚至爬上了纳斯达克主席的地位数十年居然没有被拆穿。单凭这一点，你就可以看出专业人士的业绩、还有那些乱七八糟的对冲基金工作方法的空洞和无知。

这明明是一场欺骗，但问题是麦道夫先生已经去世，即使你指责庞齐骗局，庞齐也不会回答。所以，对冲基金是一种欺骗，特别是对于那些胆怯而且只是想抱着财富的人而言，这个选择理论上并不比找个避税顾问更高明些。

第五节　为什么每次扰乱市场的都是它

从 1998 年金融危机后，对冲基金就成为每一次金融危机中扰乱市场的常客。人们一旦危机，第一时间想到的不是投行，也不是政客，首先是对冲基金。又因为索罗斯是犹太人，所以更干脆的就产生了犹太人阴谋的种种说法。甚至华尔街日报的记者都在感叹，扰乱世界的中有对冲基金的身影。

问题是，这些说法到底有多少可信性? 有多少确实是真实的? 下面我们就以哈佛学术研究的角度阐释这一问题。

首先，对冲基金和对冲是两回事。对冲的手段，利用期货和合约、各种指数化的衍生产品卖空，是每个美国华尔街机构都用得到的，从总量上说，期货的最大交易是在芝加哥的交易所，使用期货最多的是大宗商品的生产商和进出口商。对冲基金只是个拉票的参与者。合约的最大使用者，则是各国的主权基金和保险公司机构，至于对冲基金只不过是个小角色而已。就算是在债券承销收买这一块，投行们的胃口也比对冲基金大的多。截至 2006 年，对冲基金的平均寿命只有 5.3 年。

而对冲基金本身只不过是大规模使用这种手段的基金而已。只不过，对冲基金的组织手法是合伙制企业，它的资金来源就类似高利贷一样，是从朋友和熟人圈那里流入的。因为美国的法律不监管这类合伙制企业的投资操作，他们不需要公开披露信息。所以才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显得十分神秘。理论上说，这类对冲基金实质上相当于采取现代投资形式的高利贷机构。从企业层面上说，这种企业的管理本身没有任何专业化的特别功能，而是相当的传统。

正是因为如此，许多人便将这种圈子的合伙制度误会为故作神秘，其实这不过是个幌子。因为不受监管，显然有利于避税和从事各种资金活动。由于犹太人的圈子喜欢低调发财，所以犹太人也喜欢投资于对冲基金。由于中国人类似于犹太人，因此有些人预测这种对冲基金将更多出现东方面孔。

其次，对冲基金只有宏观基金和政治的关系特别大。分析严重的宏观经济风险和市场失败，是宏观基金的主要特色。不过，他们通常在市场上的活动十分的平静，因为一国的市场风险明显具有长期性，只有通过长期布局才能实现。问题是这类基金通常很少染指短期市场，对于那些危机中的买卖，基本上没有多少兴趣。因为短期波动，显然不会让宏观基金获利。

这一行的研究员也很有特色，他们很少是华尔街人士。基本上都是各个名校的专业教授和研究人员，例如萨默斯这样的人，就是一个大的宏观基金的顾问。这些人文质彬彬，谈吐优雅，说话大胆，有理有据，丝毫没有阴谋之说。至于索罗斯，注意在索罗斯狙击英格兰银行的事件时，他还是个学术界和华尔街的跨界人物。

在大家的想象中，一名对冲基金交易者应该是坐在一个看起来要完成火星探险的高科技操作台旁，整天忙于买进卖出。多空仓对冲基金可能在建仓后的几天甚至几周里什么也不做，只是观望事态发展。或许某个下午他们突然心血来潮，请来某个书卷气十足的教授上门兜售他玄之又玄的金融理论。老实说，做对冲基金是一件非常枯燥的事情。

有些人指责犹太人和政治色彩。问题是索罗斯和马哈蒂尔都是犹太人，这种荒谬的指责缺乏说服力。

最后，有些人把私募股权基金和对冲基金相混淆。2007 年 1 月底，参议员舒默尔点名邀请了大约 20 位顶尖对冲基金经理到曼哈顿上东区的 Bottegadel Vino 意大利餐厅共进晚餐，这是对冲基金影响力崛起的又一标志。

华尔街评论员拜伦·韦恩曾经说：“现在机构投资者可以合法地投资于对冲基金。过去，这么做好比拿着手电筒在黑黢黢的胡同里干些见不得人的勾当，而现在，典型的机构投资组合中总会有 15%～25%是对冲基金之类的另类投资。”这可能是另外一个大家都意想不到的结果，好像犹太人财富总量很大，大家判定马克思也是个富人一样。这听上去像是投资中的“歧视”。

巴菲特批评这个行业是在卖噱头，他们索要的高昂费用是“怪胎”。但有趣的是，谁被《商业周刊》封为巴菲特的继承人吗？答案是艾迪·兰伯特，一位对冲基金经理。



第六节　对冲基金费用是否过高

曾经有位记者对 294 位个人掌控资本超过 3000 万美元的美国基金经理做过一项调查，97%的基金经理自我感觉良好，将自己的投资组合看做是自己的化身。他们经常思考的问题就是“失败”。他们中 54%的人声称自己患有“伊卡洛斯综合征”，总是担心飞得离太阳太近，有一天会坠落。他们还会想到刀光剑影，这是因为，几乎 3/4 的基金经理相信他们财富足以使他们成为罪犯的靶子。奇怪的是，每当发生这样的事情，他们总是认为下一个倒霉鬼一样会被幸灾乐祸。

尽管对冲基金经理们总是对他们财富的具体数字三缄其口。可最好的基金经理收入极为可观：这一行最顶尖的几个人每年收入均超过 5 亿美元。这个圈子里的人都知道谁是“热门”，谁不是。以绿光资本的大卫·爱因霍恩为例，本来在这个行当里广受尊敬，但最近在次级住房抵押贷款公司股票投资上蒙受重大损失，结果成了对冲基金圈子里的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谈资。加州公务员养老基金也开始抱怨对冲基金收费过高。

通常，像养老金这样的投资人并不经常提到收费问题。自从 2006 年对冲基金没有跑赢大盘后，投资银行推出低收费的投资产品和对冲基金展开竞争。他们模仿对冲基金的方法设计新产品，力图将自己的管理费限制到对冲基金下。

问题是，这个指责和竞争到底是不是对的？

其实多数的基金管理者都不认为他们的管理费太高了。几乎每个人相信自己就值这个价格。一般他们收取的管理费是 1.5%到 2%，同时从基金收益中提取 15%到 20%。相比而言指数基金的管理费通常不到 1%，比如著名的先锋 500 指数基金的收费只有 0.18%。

德累斯顿佳信证券最近的一份报告指出，往往对冲基金管理的资产中有 4%要作为管理费消耗掉，加上另外 4%～5%要花在交易提成和利息上，所以只有每年收益在 20%以上才能保证赚钱。所以，从这种情况上说，对冲基金的管理费的确是建立在收益的比较上的。他们不坚持高费用，要么会带来人才流失，要么会因为过度冒险降低资产的安全管理系数。

不过，在 2006 年。一位加州公共雇员退休基金的发言人说，该基金投资在对冲基金中的 43 亿美元在 2006 年的收益只有 13.4%，这只比对冲基金 13%的平均收益稍高，但是比标普 500 指数 13.6%的增长要低。这自然引起投资者的不满，要知道，人们投资对冲基金，容忍高费用的原因是对冲基金的平均收益一般较高。

再来看一下，高费用和竞争的关系。与其他的基金不同，对冲基金通常是越是新手，要价可能越高。这个行业的逻辑是这样的，对冲基金的管理本身是采取封闭和合伙性质的。随着人数的增加，其风险就会提高。所以，通常对冲基金的长期寿命都很低。像多数中小企业一样，它们的平均年寿命只有五年。几乎和高技术的企业冒险类似。

在这种情况下，新手总会不断涌现。但另一面，具备丰富管理经验的人却经常越来越少。这是因为，随着长期的抬高费用，跳槽率在对冲基金中也十分普遍。为了留住人才，支付高额管理费和提成已经是行业普遍规则。这样反过来在新的对冲基金行业中又会提供更有竞争力的薪水。这就是竞争的恶果之一。

另一方面，在对冲基金之外，投行的同类产品正在逼近。同类产品的竞争，主要是围绕费用开始的。黑石集团，就会把管理费降到了 1%左右。因为黑石刚刚发行过的一个新基金高达 200 亿美元，2%的管理费难以维持。但是随着管理费的下降，私募机构也许会在利润提成上面做文章，比如私募巨头资本伙伴正在评估今后从新基金利润中提取 25%，将 75%分给投资者的可能性。这种情况下，更高的利润诱惑让许多优秀的对冲基金管理者投入了投行。

这还是就对冲基金的角度看待其费用问题，从整个市场来看，对冲基金的高管理费用正是划分市场的主要依据。从投资的策略和手段来说，人们根本分不清对冲基金和银行有什么差别。

像采取合伙制这种前现代形式的组织方式，只有通过高的进入门槛才能维持。一份关于对冲基金的研究报告显示：2006 年有 1518 家对冲基金开业，而 2005 年则有 2073 家。2006 年，哈佛经济学教授诺贝尔经济学奖得主罗伯特·默顿试图开办一家对冲基金公司，终因不能筹到足够的钱而不得不放弃。

前 Mackay Shields 投资顾问公司高收益证券业务主管 Don Morgan 创办 Brigade Capital。因为非竞争协议的限制，一年后他原来的团队方能入伙，开办了一支专注于信贷产品的多空仓对冲基金。结果是，当你需要至少 1 亿美元作为参与“游戏”的入场费时，Bridge 早已坐在了赌桌边了。

总之，在这个圈子里，其实遵循的是类似关系和亲缘、财富关系这类人际联系的规则。在现代的产业竞争理论里，也将他们产业进入壁垒的一部分。而且在现代这种圈子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的壁垒，也更加的顽固。你不是卡扎菲的信仰者，怎么可能接受利比亚的各种私人财富？

说 1998 年长期资本管理公司胜在罗伯特·默顿和他的合作者关系不错，可惜这个公司一向将默顿看成不更事的书呆子。从某种角度上说，长期资本管理公司失败，也正在这种奇怪的关系上。

第七节　投资技巧对于对冲基金很重要吗

为了讽刺基金经理们的高超技巧的吹牛术，巴顿·比格斯架空设想了一个“全美扔硬币锦标赛”。假设选手报名参赛时交上 10 美元，凑成奖金发给最后入围的 8 名获胜者。“有 2 亿人参赛，奖金就是 20 亿美元。每星期会有一场比赛，好让人们实现梦想。6 个月过后，将有 32 名常胜将军脱颖而出，他们中的每个人差不多都已连续扔对硬币 25 次。”

像美国所有空洞乏味的选秀比赛一样，几个月后高潮就会来到，荒谬绝伦的行为开始不断上演。有的杂志上可能发明各种草根英雄的传奇经历；有人跑到电视脱口秀上开讲扔硬币技巧，讲解硬币在半空中获得神力，如何在它落地前用意念施法。这种骗术的每辑节目要向电视台收费 5 万美元；另一些人可能争先恐后出书，书名诸如《扔硬币扔成百万富翁》、《上帝为何让我赢》之类。最后，这导致学界的统一不满，愤怒的大学教授们拍案而起，在《华尔街日报》上大谈“有效市场”、“扔硬币原理”、“零和游戏”等理论，力图证明大赛的结果只是出于随机。最后 32 名常胜将军会挺身反击，质问他们：“没有人能做到，为何我们 32 个人做到了？”

比赛的唯一插曲可能是，“在第 16 轮比赛开始前的数周内，入围选手们对异性的吸引力显著提高，有些人还成了阿斯彭滑雪屋和佛罗里达房地产的推销对象。”

这话是专门讽刺人们对于对冲基金的高超技巧的神话的。采访那些真正顶尖的高手们，他们多半会承认，对冲基金的技巧并不重要这样的话，许多人更相信自我控制和运气。

对冲基金的运作中，投资技巧究竟扮演了什么样的角色呢？

答案是，对冲基金的技巧有用的都发生在对冲之外。

美国对冲基金界的一位不落巨星说，他在过去 20 年中的业绩堪称经典。当然了，有时他也会犯点错误。如今他的基金规模在 50 亿美元左右，他所做的基本是宏观对冲。其实这位明星人物大部分的平衡业绩来源于手下的成果。而他所作的则是关注长期分析，诸如关注某一国家的长期经济走势和宏观经济指标的变动，经常会在很长一段时间，才会看到这个大人物的操作。换言之，多数情况下，这个大人物的业绩和技巧就是等待而已。

这位对冲基金的人物，平时把办公室门关上，把过来聊天的人拒于门外。在管理时间方面非常理性，经常这样的人会不顾礼貌打断别人的话。按照他们的说法：你的投资人可不会在意高盛来的某位推销员是不是喜欢你，他们在意的只有你的业绩。

这个技巧的本质是，对冲基金的管理者判断的主要根据还是信息，按照有效市场的理论，价格的确反映全部信息。只不过在人与人之间处理信息的能力有差异，对于管理者来说，如何找到最简单的判断信息的方法，最省时间才是重要的。处理信息，保持心理稳定就是最佳的技巧。

其次，他们的技巧并不能每次都奏效。尽管平均而言，对冲基金的管理业绩可圈可点。再伟大的投资家都有走麦城的时候。就以人们熟悉的索罗斯为例。

1996 年，索罗斯的量子基金正处于崩溃当中，而那个时候他正在盘算下一单如何翻



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



身，在所有的基金中，他的基金应该说体质是最差的。索罗斯盯住泰铢以后，最初只是孤注一掷，进行大规模的买入，然后才有对冲基金慢慢跟随。严格意义上说，东南亚战绩只不过是索罗斯的保本大战而已。就量子基金的长期财富来说，没有东南亚的狙击战，量子基金很可能很快从地球消失。

芒格曾经在连续 5 年中 4 年表现落后于标准普尔 500 指数，但从 13 年的时间跨度来考察，他的年投资收益为 19.8%，而指数只有 5%。特崔第布朗公司长时间表现骄人，但也曾经有在连续 4 年中 3 年落后于指数。同样，红杉资本在成立之初曾 3 年半落后于标准普尔 500 指数，后来才走到了今天的辉煌。所以，人们只是相信技巧的话，那他们早就在技巧中玩完了。这些人的投资活动中，不但换过不同的产品，也换过不同的策略，有的甚至连自己的姓名和原则都曾经改变过。

最后，不断地复制对冲基金的活动，让技巧变得无足轻重。交易所交易型基金的大规模发展，几乎不存在让投资者难以接近的资本市场。ETFs 锁定一篮子股票来追踪股指的走势，这类基金一直是对冲基金最为热爱的类型之一。

尽管对冲基金的行踪诡异，不过他们的交易记录却是可以被找到的。ETF 被大量运用，甚至对冲基金也发觉自己的领地被侵占。对冲基金经理总是以自己的投资技巧为傲，投资者对他们的投资技巧非常信任，愿意支付 2%的年费（相当于抽取净收益的 20%），以获得可以将自己的财产托付给对冲基金管理的恩宠。有些对冲基金甚至可以收取 5%的年费即 44%的净利润抽成。

近来有研究表明，对冲基金和标准普尔 500 指数的相关度越来越紧密，更糟的是，对冲基金之间的相关度越来越紧密。尽管对冲基金行业非常多样化，这些年来所有对冲基金已经逐步融合。这表明，所有对冲基金都暴露于同样无法预知的风险因素之中。这样的表现，已经很难用对冲基金技巧来说服他们的特殊性了。

随着投行的竞争，或许有一天，人们看见的对冲基金将毫无技巧可言。不过这一天可能还是个未知数。

第八节　对冲基金为什么扎堆

塔勒波说，他的成功秘诀是把个人和信息源隔离开来。“我更愿意读读诗。”他说，“我知道我需要坐在没有信息终端的公园长椅上或咖啡馆里展开思考，有时必须得强迫自己这样做。”

塔勒波宣称，每周从头到尾认真读一次《经济学人》要比每天早晨读《华尔街日报》好，每周一次的频率更合适，《经济学人》带来的心智上的满足感高于报纸。他在书中写道：“我这辈子唯一的优点就是，我清楚自己的某些弱点，最主要的是我无法以清醒的头脑去看待自己的业绩。”但许多人可能会觉得坐在公园长椅上冥思苦想，最好是事先已经读过或听过点什么东西。这怎么都像是把梭罗的那一套离群索居的方式搬到对冲基金管理上了。

塔勒波可能说的不是真话，因为在 1949 年琼斯的对冲基金建立的时候，世界上只有一家对冲基金公司。而现在，全世界有 351 家控制资产超过 10 亿美元的对冲基金，他们操控的资金规模达到 2 万亿美元。这个规模相当于世界第四大经济体。看一下市场，人们会发现类似与对冲基金的产品和公司，正在越来越多，越来越大。最为惊人的是这些对冲基金也越来越像。于是有一个现象值得拷问，为什么对冲基金在扎堆？

这根本就是个伪命题。对冲基金从出生的那一天起，从来就是扎堆和近亲繁殖的产物。在 1964 年时美国只有一家对冲基金公司，也就是 A·W·琼斯公司。它管理着两只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金，总规模大约在 8000 万美元。

“1949 年，艾尔弗雷德·温斯洛·琼斯拿 10 万美元的资本金创立了这家公司。琼斯本人曾在美国的外交和新闻界混过几年，不甚得志。他认为自己很聪明，是天生的创业家。作为哥伦比亚大学的社会学研究生，他还发表过一篇题目拗口的论文：《生命、自由与财产：一个关于冲突和冲突中的权力之衡量的故事》。”这种明显带有贬损的话，不是来源于外行，而是琼斯曾经高度信任的手下巴顿·比格斯。

与其他的行业不同，对冲基金的组织方式是合伙人制度。资金来源是私人募集，这一点和高利贷的形式很类似。这样的形式，决定了一个条件，在规模和业绩上，对冲基金天然存在冲突。要实现规模，自然需要突破自有资金的人数限制，问题是只有少数管理者如何才能最大的管理资金，监督等等都成为难题。因此一言以蔽之，这就是私人富豪圈子的特色基金。甚至对于财大气粗的某些人来说，就是个私人顾问公司而已。

同样，合伙制企业最大的难题是，一旦在经营上出现分歧，那么跳槽和另立门户几乎是唯一的选择。比格斯离开琼斯后，居然在同样的圈子里开始了新的一家对冲基金。由于我们上面说的圈子的天然资本和人数限制，他所作的其实是和琼斯竞争。这就是近亲繁殖的开始。

索罗斯、刘易斯·培根、朱利安·罗伯逊等“教父”级人物都对有才华的下属十分慷慨，让他们拿到大量提成。然而，这些大基金还是不断地损失着人才，尤其是那些才华最出众的年轻人。最重要的原因还是自立门户和自己做主的愿望。“教父”们让下属感到敬畏，他们的能力与自信促使他们牢牢控制着基金的管理权。这是比格斯眼里的跳槽和近亲繁殖的心理原因。即使没有这些，随着资金规模的扩张和岁月的流逝，教父和天才们都有老去的一天，这样他们的成就即使再成功也会凋零。

对冲基金的扎堆，除此之外，更因为这种基金本身根本就缺乏金融创新的动力。对冲基金被复制的难度系数比人们想象中要低得多。对冲基金的手段，特别是他们手中的技术工具，没有一个是对冲基金主动创造的。这意味着对冲基金不可能通过产品市场开始独特的市场。米尔肯曾经试图这么做，但结局是锒铛入狱。

随着监管的升级，对冲基金的秘密活动越来越难进行。特别是那些明显的避税动作，正逐渐成为监管当局主要的监视方向。他们在股市中的一举一动，随着曝光率的增加，也被人不断的复制。这样曾经的神话，也也就失去了合伙制时代的土壤。

另外一个很重要的问题是，对冲基金的人才和管理体系根本就是一种背离时代的体系。严格地说，对冲基金只是美国金融政策的变形产物。从理论上说，逐步降低交易成本，是金融改进的方向。但是显然过高的管理费，复杂的操作手段，过度神秘的仪式都是无形中增加交易成本。这是一种逆潮流而动的投资形式。



从长远看，越来越扎堆的对冲基金可能正预示这种投资方式的消亡。1970 年初，美国股市的投机性变得非常强。技术、计算机租赁、新时代成长股的估值都达到了天价。对冲基金如雨后春笋般诞生。销售员、交易员，以及形形色色从未听说过的人都跑出来筹资，私人基金蔚然成风。1970 年冬末，熊市不期而至，重大损失集中在 1968 年和 1969 年曾飞速蹿高的投机型成长股票上。

这一段时间正是赶上美国对于投资监管逐渐放松的美好时刻。最近几十年对冲基金的辉煌，也是因为美联储相对宽松的自由政策。在金融危机后，这样的日子似乎一去不复返了，因为显然过去监管的过度松懈，要为金融危机负一定责任。

人们重新审视这一段时间的监管，许多人都认为 1998 年默顿参与过得长期资本管理公司的监管的教训没人吸取，所以才酿成今日祸患。许多人建议对于对冲基金之类的公司采取更加严格的监管，美国的风险监管水平再度升高。如果美联储认定私人的合伙制对冲基金的风险是可怕的，并不排除强制这种企业公开信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九节 你应该为配置你的对冲基金支付多少费用

比格斯讲过一个很有意思的股市经历："在棕榈滩，我和一个叫肖恩的家伙见了一面，还有点意思。肖恩来自'灯塔'，这是一家成绩骄人的年轻组合基金。几个月前我们在纽约向肖恩做过一次介绍，他那时就很让我们鼓舞。"但这个肖恩其实大约三十五六岁，又高又瘦，神情开朗，举止可亲。尽管比格斯以貌取人，不自觉地信任这个人。结果他非常专业，开门见山地就对满心舒服的比格斯浇冷水，他说自己管理着一些对冲基金的组合，在这方面没有人情可讲。

这个肖恩的看法是，他只对他的组合和他的投资者保持忠诚，与对冲基金经理们的个人关系不在他的考虑范围之内。比格斯后来承认说："就像我们会卖出让我们失去信心的资产一样，他也会基于自己的判断，把一些基金经理不留情面地踢出去。"正如被称为"亚当·斯密第二"的格里·古德曼所说："股票不认识你这个股东。你所拥有的对冲基金也不认识你，只要你加入这个金钱分配游戏，私人关系绝不会影响你做出持有还是赎回的判断。"

对冲基金从某种角度上说是个同行相轻的行当。对冲基金唯一亲近的只有自己的投资者。这种关系和产品合二为一的方式，有点歃血为盟的特色。私人顾问和雇主之间的关系，是对冲基金费用中特别的成本。

对于一个普通人来说，这里的普通人，当然是指的富豪们，因为普通人根本没有资格参与这场游戏。你打算投资一支像样的对冲基金的话，那么支付费用里最奇怪的事情发生了，这里面必须计算感情资本。

感情资本，我们并不是指那种投资失误的疯狂保证金，而是一笔代价不菲的忠诚保证金。多数美国人心知肚明，对冲基金的管理者就是你的私人财富顾问。这个财富顾问对你的财富的每个细节，每天的投资消费、税收支出，有无现金交易，甚至犯罪边缘的做法都知道得一清二楚。所以理性地看，为了不让这些家伙不安分，需要支付一笔忠诚费。只不过对冲基金的这些中世纪家伙，他们可以在你不介意的情况下替你代管你的资产。

想不想知道你的管家是怎么看待他的顾客的，比格斯先生是个老实人，他透露了自己的客户在他眼里的真实价值——一群佣人和有闲阶级的白痴。

"首先是来自组合基金、基金会、捐赠基金和养老基金的专业人士。他们的眼神显得无聊而又玩世不恭，鼓掌也软弱无力。会议对他们来说是纯粹的商务活动，他们是来相'马'的。他们中的美国男人通常穿着西服，衬衫腋下早已汗透；美国女人则又高又瘦，衣着简单。而从伦敦来的贵族和绅士们与他们不同，常穿着蓝条衬衫，佩戴白色领结，他们的名字冗长难读，身材肥胖。瑞士人则是深蓝色西服打扮，相互之间用法语和瑞士德语闲谈，显得既冷淡又漫不经心。这些人怀揣大笔资金，挑剔地寻觅着投资对象。他们可以一下子给你 2500 万甚至 5000 万美元，但也可能一有风吹草动就迅速撤资，这让他们名声不佳。

从家族企业来的德国人挺着欧式啤酒肚，手像蛇皮一样湿冷，他们总跟穿着白衬衫浅色外套的阿拉伯人混在一起；前投资银行家们总是自视清高，学着外交辞令，相互交换着传闻；落魄的得克萨斯人脸上饱含沧桑，穿着夏威夷衬衣，呼吸中带着酸臭味，跟梳着油光水滑大背头的迈阿密私人银行顾问喋喋不休；那些退休的、富得流油的投资家，备有私人飞机，在各地买下住宅以享受不同气候，皮肤靠注射肉毒素来延缓衰老，他们谈论着高尔夫比赛，他们无聊的太太或衣着暴露的年轻女友则聚在一起胡吹花花公子、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农场一类的话题；有钱的寡妇和单身贵妇人们，不再年轻的眼睛里闪着矫情的光，粉砌的脸拉得长长的，扭着屁股，晃着腹部赘肉，穿梭于人群中。她们到底是来找基金还是找男人？她们的笑容让你感觉面对的是一盘盘冰冷的剩菜。”

在这种内心充满恶意的管家面前，显然你必须为此付出点代价。通常越高的管理费，越能让背叛的系数降低。

管家们也在随时盘算他们的雇主的心理，所以对冲基金通常都有一定的封闭期，在一定时期是不允许退出和赎回的。这其实才是真正的管理费来源。总之，一个富人，应该清楚，你为此付出的管理费应该是在管家和你的心理价位的权衡上。

不过，现在的坏消息是随着管家们越来越富，并且也变成富人的时候。他们已经不屑于这点可怜的管理费了，他们更愿意于做平等的管理者。因此，在这种时候管理费水涨船高已经是不可避免的事情。

好消息是有些机构巨无霸加入了竞聘管家的谈判序列中，他们就是组合基金。这些基金的手段，可以成为你评价自己管理费用支出的高低。因为他们也是垄断者，管家们碰到了强硬的谈判对手。没有风险防御机制，即使最大的养老基金也不愿意冒险去持有大量的对冲基金，仍然会有大量新资金持续涌向在对冲基金运作方面很有经验的组合基金。一些理性的投资者相信，组合基金是有钱人和小型金融机构的首选。

他们指出：与股票相比，组合基金可以在降低风险的同时提供更好、更稳定的回报；与固定收益投资相比，在现在的利率水平下，高等级的债券回报率顶多相当于组合基金的中间水平。于是人们会想：“既然这样，何必还要持有债券呢?”这种利好，决定了管家们总是对于组合基金的费率要求退让，当然这也就是你能寻找到的合适的资产配置的费用下限了。

第十节　谁是风暴中最大的赢家

有的对冲基金公司的交易员盯着办公室的电脑屏幕，十分疲劳，他们的基金经理要求下属盯着显示基金每分钟的损益情况的表格。塔勒波认为，如果对冲基金经理们每个月甚至每年才看一次业绩报告，他们的表现会好得多。想想那些人每天还能干些什么吧。毕竟时间是有限的。

经济学家的神经经济学分析显示，多数投资者都认为他们是理性的，但他们总是会掉进随机性的陷阱中，并且饱受短期业绩波动带来的精神折磨。“每次当我看到有投资者在手机或掌上电脑上查看实时股价、跟踪自己投资组合的变动时，我只有笑笑。”塔勒波建议关掉终端。当一名投资者把目光放在短时的涨跌上，他所关注的是他投资的波动，而非实际收益。人天生容易被感情所左右，但作为投资者，我们需要克服感性的因素。塔勒波也明白这并不容易。这一点早已经在经济学界获得共识，只可惜这是个没有多少人听得进去的共识。

对当今的对冲基金的形式进行一下预测的话，可能上面提到的那种每日看盘的行为是迂腐不堪的。毕竟这种形式，似乎只属于2000年以前，随着索罗斯基金的落幕，看盘大搞宏观对冲的年代已经一去不复返。每一个新的时代都有一种新的失误，为交易员创造新的机会。

2000年3月，在纳斯达克开始下跌的时候，老虎基金罗伯逊决定退出，他被打击得太厉害而不想再去改变它了。4月28日，索罗斯也宣布量子基金从此将作为一个捐赠基金来管理。在短短一个月内，两个最大也最有名的对冲基金落下了帷幕。至此，索罗斯似乎不再涉足他曾帮助创造的这个行业。问题是，江山代有人才出，每一次巨大的风暴



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后，总会出现新的赢家。

宏观对冲基金的鼎盛时期告终，有人预言，新的对冲基金大人物正在出现。约翰·保尔森就是新时代的乔治·索罗斯。截至 2007 年底，保尔森旗下的抵押贷款基金扣除费用后累计上涨了 700%，产生了大约 150 亿美元的利润，保尔森本人赚了 30～40 亿美元。保尔森至今是哈佛的名誉校友，还是大名鼎鼎的美国前财政部部长。在他高盛投行的生涯中，他至少让高盛的盘子又扩大了数倍。总之，许多人意识到，高盛对冲基金化，正是 2000 年风暴中最新的成果。

保尔森走上前台，可以说是有着众多的历史铺垫的。不妨看看对冲基金在过去的十年到底发生了什么。

从业绩来说，对冲基金看上去都是赢家，奇怪的是 2006 年这一年，所有的对冲基金的业绩都糟糕得要命。平均收益滑落到历史最低的表现。某种程度上是因为基金经理的判断出现了系统滞后的情况，因为理论上大型基金都是适应市场的，经常反倒在波动中失败。在宏观基金对宏观市场出现判断失误的时候，他们总是找不到合适的方法处理自己的下一步，这就是宏观对冲基金逐渐落幕的主要原因。

可是这不足以表明信贷基金崛起的机会来了，是这样的吗？答案是否定的。在过去的几年时间里，宏观基金的做法经常围绕的是外汇和利率市场对冲，但是形势比人强。在格林斯潘的利率政策下，宏观基金的利率风险高企，他们在多数市场上的这类做空手段均告失败。靠低利率刺激的抵押贷款却意外地成为扩张最快的市场。简而言之，这是八十年代米尔肯垃圾债梅开二度的时候，这些高风险的债券显然其中藏着做空的巨大机会。也正因为如此，高盛才不遗余力的鼓动他的国外客户购买这些危险品，然后自己做空这些抵押贷款。

当然了，这也是金融上华尔街次级债爆发的推手的全记录。虽然从表面上，高盛和这些行为没有任何关系，并且这些垃圾债的买主是银行，出卖者是贝尔斯登和雷曼。问题是对这些债券的指数变化进行专业的工具设计的就是高盛。从理论上说，这不过是又一次理性的复制对手，做空的开始。

在次贷危机使其他竞争者遭受严重损失的同时，高盛集团称其提前预见到 2007 年次级抵押贷款市场的熊市并大量做空。高盛首席财务官萨拉·史密斯 2007 年 10 月 30 日写给美国证券交易委员会的一封信被公之于众。信中说，在 2007 年的大部分时间里高盛利用衍生工具在抵押贷款市场上保持净空头部位。

在向公众宣布了其在 2007 年第三季度在抵押贷款市场上做空而赢利后，2008 年 2 月高盛又公布了其上年第四季度的赢利情况，但拒绝就此作出任何评论。

美国证券交易委员会公司融资监管部于 2007 年 9 月 20 日公布高盛第三季度赢利高于预期的当天，要求高盛提供更多有关次级贷款活动的信息。高盛回应称其抵押贷款相关活动在总净收益的比重从 2005 年到 2007 年前三季度一直保持 3%以下。同期其在次级抵押贷款领域的风险场口只占到总资产的 2%。公司在次级贷款 ABX 指数上做空，并用信用违约互换对其所持债券进行套期保值。

熟悉对冲手段和对冲基金的做法，毫无疑问，再没有比这更加清楚的犯罪记录了。这种指数基金做空的手段，多次让高盛在各国间谋利。在风暴还没有完全停息的时候，有人说索罗斯第二回来了，这个看法没有错。不过显然这个索罗斯的胃口更大，甚至开始利用美国的市场和金融政策的漏洞做空了，这在号称最发达的美国市场上还是第一次。

看来每一次金融危机后，都有新的赢家上台，只不过这一次的赢家来头更大，胃口更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十八章

不保险的商品期货投资：通胀其实不可抗拒



第一节　为什么会有期货交易

美国是全球期货市场最为成熟的国家，从 1848 年芝加哥期货交易所成立至今已有 160 年的历史。

期货交易早期，美国的期货市场呈现出投机过度和混乱无序的状态。美国政府甚至一度通过法令禁止期货交易。期货市场遭受重挫，长期低迷，期货公司发展也受到影响，此时的期货公司规模较小，抗风险能力也较弱。到 1936 年美国国会将《谷物交易法》更名为《商品交易法》，将管理的对象从谷物扩大到其他农产品，并首次明确设置了专门的监管期货交易的政府机构——商品交易委员会（CFTC），强化了政府对期货市场的直接监管。期货市场成交量逐渐增大，美国期货市场逐步走向成熟。美国期货公司早期有 400 多家，而到了 2002 年 3 月 CFTC 公布的期货公司只有 174 家。

大萧条和二次世界大战后，一批小型的期货公司成为后来期货市场的主流。ADMIS 的发展经历就是一个很好的例子。ADM 是集粮食加工、贮运和全球贸易为一体的大型国际集团，它在大豆、玉米、小麦和可可综合加工工业方面名列世界首位，是全球最大的粮食加工商之一。

它 20 世纪 30 年代是 Tabor 谷物和饲料公司（Tabor Grain and Feed Company），为伊利诺斯中部一家独立的谷物运营商。1956 年公司业务扩展到投资银行和股票经纪业务，1966 年公司改名为 Tabor 商品公司，并成为 CBOT 的结算会员，开始了结算和清算业务，1975 年公司为 ADM 收购，1985 年改名为 ADMIS。

从四大粮商之一的 ADMIS 集团看，期货，其实只是一种与现货相对存在的交易方式。

从某种角度说，期货是对现货交易的一种补充和风险平抑形式。要理解期货的产生，首先要看一下现货交易。

现货交易是买卖双方一手交钱一手交货，比如在农贸市场上买大米，经过和卖大米的人讨价还价，按照 1 斤 1 元 5 角的价格，买了 10 斤大米。给对方 15 元，同时把 10 斤



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大米拉回家。这是一个大家非常熟悉的现货买卖。现货交易其实很简单，凡是我们看得见，同时交钱都是现货交易。现货交易的好处是根本没有支付后遗症，交钱后人货两清，对于现金流没有损失，便于周转和交割。

问题是，现货交易有许多不可控因素。比如价格是经常波动的。今天我按 1 元 5 角的价格买的，过了一段时间之后，生产大米的某个地区出现了干旱，大米减产了，由此价格突然上升到 2 元。第二年农民又增产了，大米价格突然跌倒 1 元 2 角，我买大米虽然比较合算，但农民却不乐意看到这种情况的发生。这种价格的波动给买卖双方都带来了极大的困扰。

比如交易的时候，有些人正好缺乏资金，这个时候，显然赊欠对于交易双方有利，死守现货，许多消费品大家都是无法得到的。还有的时候，有些产品的主人是不确定的，比如有些土地可能在现在是某个人，但是派到另一地，必须变化身份才能执行，像进出口贸易就是如此。

现货交易随着市场的扩大，这些问题越来越大，风险越来越高。于是，农民和农贸商人就尝试着签订一种叫“远期”的合同，约定一段时间后（或者未来的某一天）买卖某种商品的价格和数量，到期的时候按照这个价格交易。比如说，甲和某农民乙签订大米远期合同，规定 3 个月后，甲以每公斤 3 元的价格从乙那里购买 300 公斤大米，无论期间大米价格如何波动，也不影响他们之间约定的价格。这对于双方来说，既保证了货物的销路，也规避了价格上的风险。

对于那些长途运输的，存在各种潜在风险的交易活动来说。期货交易虽然不能够彻底减少实物商品的风险，比如有些商品霉变和损失，但是生产者因为签订远期合约，在金钱上的损失，却可以补足。这等于在另一个收益成本的基础上平抑了价格风险。

期货交易诞生初期，并没有完全从事经纪业务的期货公司。出于本身套保的需要，最初的期货业务主要由从事粮食加工、销售、运输等业务的粮运商等兼营。此后随着金属、能源等商品期货的推出，一部分从事金属能源现货加工、交易的公司也开始进入期货市场，比如培根商品期货进入期货业务前就主要从事能源现货贸易。这是因为，其实早期的期货和传统的私人合同没有差别，而且内容杂乱，形式混乱，所以除去芝加哥，许多地方甚至禁止这类私人合同。

因为远期交易有两个难题。一是违约问题。远期合同是私人签订的，在这个过程当中某方违约的话，对合同的另一方将是一件很头疼的事情，即使可以通过诉讼执行合同，但其中耗费的时间和精力也是很大的。另一个难题是流动性问题。在远期合同没到期之前，卖方或者买方发现了更好的赢利机会，它很难把手中的合同处理掉，只能等到期执行，这样就白白浪费了大好的投资机会。

期货就是在解决远期交易的这两个难题的基础上出现的。一方面，期货合约是交易所指定发行的，有交易所作为担保，大大减少了违约的可能性；另一方面，期货合约都是标准化的，除了可以选择到期履约外，还可以在到期前的任何一个时间内进行这个合约的买卖活动，谋求更好的收益总的来说，期货交易的主要功能和特点就是在和现货的平行体系下，创造一种减少价格风险的手段。它本身只是一种理论上远期合同。只不过有定式的合同规范价格交割程序订单等内容而已。

第二节　如何从商品期货交易中获利

1898 年，雅各布·阿朗在新奥尔良州创立了 J·阿朗公司，初始资本是 1 万美元，主要从事咖啡交易。12 年后，公司搬到了纽约，最初公司的成员和资金主要来自于本家族，当公司业务扩展到可可、铜业、橡胶甚至兽皮时，非家族成员才逐渐进入公司。阿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朗公司早期的业务纯粹是“套利”活动，比如在纽约市场上购买橡胶或糖，然后立即运到伦敦市场出售，从中获取微薄的差价收益。

由于是家族企业，阿朗公司的经营思想非常保守，所以在资本使用上谨慎而节约，哪怕是稍微带一点投机性质的业务，公司都不会涉足，只是把自己的业务局限在无风险交易领域，着力于寻找被其他公司所忽略的市场机遇。阿朗公司从来没有从事过投机性活动，不会冒市场风险，至于信用风险，则被降低到最低限度。

今天的人无论如何也想不到，如今在大宗商品市场上呼风唤雨，操纵期货谋利的高盛，居然就是这个不起眼的小公司演化来的。从绝对信用的商品现货交易变身为期货大鳄这就是高盛的演化史。这也是看待期货获利的一种独特视角。

说来也巧，昨天的阿朗公司被高盛成功铸造，居然是因为金属行业的失败。阿朗公司在 20 世纪 60 年代末，进军贵金属交易行业。被高盛收购之前是一家小型的主要从事商品交易的家族企业，也是高盛公司的客户之一。高盛为阿朗公司提供投资服务，同时也在阿朗从事期货交易，两家公司互为对方的客户，业务往来密切。

20 世纪 70 年代末期，正是工业化国家通货膨胀失控的时期，储存石油之类相关的商品就能够升值。尽管当时绝大部分投资银行对传统的商品交易业务很少涉足，但高盛还是意识到收购阿朗公司不但可以建立逆周期的保护机制以稳定公司赢利，而且可以抑制高盛的对手。1981 年 11 月 6 日，高盛公司收购了阿朗公司。

期货获利的原则的奥秘，其实就两个字，零和。商品不断物价涨落，总有一天是要交割的。这样远期的价格肯定要回落到合同约定时候的价格，那个时候的风险已经变成现实，和现货交易无异，即使出现损失，双方也得自己负担。多头的一方的利润正是空头一方的损失。每一个多头和每一个空头对应，所有投资者的利润总和为零。所以在这个意义上，期货交易，并不是减少了风险的总和，只是转嫁的收益风险。

不考虑现实中市场是有保证金的，那么可以肯定的是交易双方几乎是没有的损失的，而多头则可能有部分的价格损失。这是因为期货必须按照合约交割，是有实体背景的。

显然从这个意义上上说，所有的商品期货交易，的确有利于做空。像著名的投资大家江恩，就是个著名的商品期货投机者。

但是真正造成投机的却是交割期一段时间内的期货价格和现货价格的差异，这种差异也叫基差。当交易行为和基差的方向相反，都可以造成损失，这种损失就是投机的来源。另外，基差变动和现货变动不一致，也是投机的组合方式。

举一个 PVC 企业套期保值的案例。2009 年 8 月初，由于 PVC 期货价格迅速上涨，国内许多大型 PVC 生产企业，主动同期货公司商量 PVC 套期保值的策略。根据我们对于期货价格的分析，结合交易所库容的情况，预测价格大约能够上涨到 7800 元/吨，而根据我们对于现货市场的调研情况，现货价格只有 6400 元/吨，迟迟没有跟上来。建议企业选择 V0909、V0911 等合约进行卖期保值。



大连 PVC 日线走势



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从上图可以看出，后来，在价格在创下 8000 多元/吨的高点以后旋即大幅下跌，套期保值取得了超预期的效果。当时做套期保值基于的理由是，现货市场低迷，即便以后现货价格涨上来，这样的做法也是有收益的，企业仍然能赢利，只可能是利润少一点而已。这就是恰当应用基差逐利机会的套期保值案例。

霍布鲁克·沃金认为，套期保值的结果不一定是将风险全部转移出去，而是套期保值者为避免现货价格变动的大幅风险，选择了相对较小的基差风险。通过发现期货市场和现货市场价格的未来变动来寻求获利机会。在这种意义上，套期保值是一种套期图利行为。套期保值者只有在他认为有获利机会时，才会去进行套期保值。因此，套期保值是投机的一种，但它不是投机于价格，而是投机于基差。在商品期货上获利，其实最主要的也就是这种随基差的活动。

第三节　投资者缴纳的保证金就是合约规定的保证金么

2012 年 5 月 16 日东航期货网上运营厅有如下公告：

“从 5 月 18 日结算时起，交易所调整以下品种保证金比例：

郑州商品交易所 CF209 持仓超过 30 万手，交易所保证金至 7%，公司保证金至 9%；WS209 持仓超过 30 万手，交易所保证金至 7%，公司保证金至 9%。”这份公告是在市场行情发生变动时候的反映。从期货市场分析来看，这是期货公司对于保证金的微调，对于在期货市场中的投资者而言，这种调整从某种程度上既反映他们的投资成本，也可能带来不同的收益。

这里面出现了两种保证金的名称：公司保证金、交易所保证金。对于初入商品期货市场的人来说，这两种保证金总是混淆。

这两者是两种不同的保证金。交易所保证金，其实是一种类似市场管理费一样的保证金。其特点是只要在交易所交易开户，就要收取费用。

1. 在固定保证金体系下，保证金概念分原始保证金和追加保证金两种。固定保证金是历史产物。在电子化交易普遍采用前，为快速计算和判断客户风险状况，采用固定保证金是唯一可行方法，否则将带来相当耗时的大量计算和动态判断。而在电子化交易时代，客户可自助下单，在交易所主机和期货公司服务器容量足够大、速度足够快的情况下，持仓保证金动态计算已不成问题。因此，新兴市场商品期货和股指期货往往采用比例保证金体制。

2. 比例保证金是指按照合约价值以固定比例动态计算的开仓保证金，即保证金按照下式计算：开仓保证金＝股指期货点位×合约乘数×保证金比例×买卖张数，其中合约乘数表示 1 个指数点相当的价值。沪深 300 指数期货的合约乘数目前定为 300 元。

比例保证金体系是市场发展的趋势，因为可使期货公司和交易所的风险始终保持在确定水平下，而固定保证金体系则达不到这样的要求。固定保证金体系若要保证交易所和期货公司的风险始终处在可控和可接受范围内，只有将原始保证金设得足够高，使指数波动在可预期最高水平下，仍保证客户保证金不低于某个量级（例如 6%）。但这样在指数处在较低水平时，市场资金的利用率较低，导致市场效率降低。解决这个问题的方法是，交易所根据指数的水平适时调整固定保证金的大小，但这又涉及新的效率问题，因为可能在降低保证金水平后，指数很快又上升到一个较高水平，迫使交易所短期内再次调整。而交易所频繁调整保证金与电脑根据固定比例计算保证金也就没有多大区别了。

至于公司保证金，其实真实的名称是结算保证金。这类保证金本质上是公司所交的合约清算预付款而已，目的是保证期货交易有名有实，保证实物交割。因为商品期货的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的是减少价格风险，却一定要保证真实的交易存在。所以一般结算保证金是期货和期权合约空盘履约的金融保证。结算保证金水平由交易结算所董事会根据结算所保证会委员会所提建议而定，结算保证金有别于客户履约保证金。客户履约保证金存放于经纪人处，而结算保证金则存放于票据交换所。

采用信用证结算方式时，付款单位预先向银行交存款项，作为保证的资金。申请办理信用证的单位，必须填制“信用证委托书”，将款项从结算存款户中付出，存入“信用证保证金户”（该户不计息），待信用证解付时及时付款。设立保证金账户，能保证款项及时解付，保证收款单位及时收到款项。同时，销货单位发货后必须通知银行，由银行根据合同审查合格后付款，又能保证付款单位及时收到所需货物。这种事先交存保证金的结算方式是在双方未建立结算信誉，互不信任的情况下产生的。由于交存的保证金不计利息，增加了企业的占压资金，不利于资金的充分利用和周转。

这两类保证金实际的作用和用途都存在不小的差别。第一种其实是交易所的交易管理费的一部分。保证市场交易的秩序合理，降低交易风险，提高效率。第二种保证金实际才是防止履约过程中出现问题的强制垫款。对于投机过度有一定抑制作用。

两者的资金结果也是有着很大的差别的，前者直接构成交易成本，投资者的机会成本主要是这部分。至于后一种，严格意义上说是和现货交易维持联系的平台。并不能说全部属于期货的平台，这实质是一个清算所的过程。

第四节　如何选择一家期货公司

有专门的介绍投资知识的书籍给广大的投资者这样的建议：选择一家期货公司要三步走。

第一步，查身份。客户在开户前，将一家期货经纪公司的运行和《期货经纪公司管理办法》规定相对照，比如查看公司设立文件、资料是否齐全、合法。经纪公司的客户凡有疑问，均可以根据《期货经纪公司管理办法》或其他与期货交易有关的法律规定向经纪公司提出合理询问和质疑。

第二步，看管理。对期货公司来说，为客户向交易所下达交易指令，为客户存放、划转保证金等外，如何让客户更好的了解市场，如何让客户更好的抓住交易时机进行交易，如何做好客户的资金和风险管理也至关重要。



第三步，听消息。消息上的功夫和实力是选择经纪公司的关键，经纪公司应该力求多渠道获取，求快、求全、求实；针对历史数据，应该建立条理清晰、覆盖面广的数据库，在数据的支持下与客户保持沟通联系，尽力使客户能及时、连贯地得到准确的信息和数据：同时针对经济、行业等和行情相关的时事做出个案分析，帮助客户由面到点的深入了解市场运行背景以及现状。

经纪公司还应有针对性地为客户提供了解市场的资料、为客户提供不同时间段、不同交易方式的交易方案，交易方式包括套期保值、套利、投机和仓单融资等，为客户发掘一些好的交易机会，提高客户资金的流动性，提高资金的收益性。

以上步骤大概就是一般的选择期货公司的步骤了。

一般来说，选择期货经纪公司是很重要的。期货经纪公司作为客户和交易所之间的纽带，其服务质量的高低直接关系到客户的利益。由于结算保证金制度和会员制的现状，在许多国家，期货的交易通常是通过经纪公司来完成的。在这种条件下，经纪公司的佣金费率也是浮动的。这种制度本身就有助于形成浮动的。这种情况下，经纪人的操盘能力就是期货投资的重要考察对象了。

新入市的投资者在选择期货经纪公司时，主要是要关注一下关节点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首先，应选择一家网上交易技术先进、安全的期货经纪公司。目前，网上交易已经成为期货交易的主要模式，因此期货行情和交易系统的稳定性、安全性和便捷性已经成为客户投资成败的重要保障。

其次，应选择一家信誉好、运作规范的期货经纪公司。从目前来看，由于监管的加强，目前国内很少出现挪用客户保证金的事件，但不能避免极少数期货经纪公司由于竞争压力而不惜铤而走险的不规范经营。因此投资者在选择经纪公司时，应着重了解一下公司的实力、商业信誉以及经营情况。

第三，应选择一家研发实力强、信息服务好的期货经纪公司。信息和市场研究是期货交易赢利的一个关键因素。期货经纪公司的服务一方面是交易通道，另一方面就是信息服务，为投资者提供有关交易品种的研究资料、报价和交易建议以帮助客户作出交易决策。这也是目前期货经纪公司竞争的重要层面。因此投资者应重点选择那些具有很强的研发队伍、信息服务手段完善的经纪公司，而不要根据手续费高低来选择经纪公司。

手续费也就是的佣金问题，一般大资金可以和期货公司谈佣金，小资金缺乏动力谈这个问题。所以要事先了解佣金多少。影响佣金的主要是取决于一些因素，例如市场的合约保证金的高低，交易所的保证金的要求。通常为了赢利，经纪人的费率必须高于这两者才可以保证管理费。所以，手续费的高低就是取决于交易的类型和合约保证金的规则。

经纪人本身就是一个独立的市场，因此，在期货公司门槛较低的地方，利用不同公司的价格差，也可以达到降低手续费的目标。当然这是在几家操作能力类似的公司中挑选才有意义。为多数期货开户都有居间人，只不过有的在外活动．有的在期货公司内部，只要佣金不高，选择居间人作自己的指导也许有好处。

另外虽然理论上在交易所市场间套利是存在难度的，不过在一定条件下，特别是对于那些一部分交易所挂牌，另一些交易所没有注册，但有同种期货的期货公司。的确可以通过在不同市场上期货的买卖实现套利，这相当于赚取部分交易成本，通过降低成本提高利润。

此外，不同的公司和交易所的期货商品可能十分单一，于是利用不同的商品组合来实现套利也是可行的步骤。例如对于同一个人，可以用石油期货的赢利和棉花期货的亏损组合抵消掉资金的全部风险。同时能够在多种期货产品上实现套利，分散风险，等于在期货市场公司中实现了风险分散。

最后，对于具有不同的需求的客户，同时选择几家期货公司，经营不同操盘水平的期货商品类型，也是可以降低风险的。只是这需要经营者需要很高的均衡投资的能力。当然，期货市场出现了各种指数型的产品，那么这种均衡投资的可能性就可以大幅降低。

第五节　为什么当股市走低商品价格就会走高

因投资者担忧美国和欧洲经济增长乏力，分析家们认为全球股市继续出现螺旋式下滑。市场早前传言说法兴银行有流动性问题，法国债务评级可能被调降。路透社和所有的评级机构都否认了这一传言，但是市场却对任何的坏消息都很敏感，交易者都迫不及待的马上对此作出反应。随着投资者知晓了美联储的声明，似乎美联储认为在可预见的未来，美国经济将艰难前行。

华尔街和各国的股市中一直有一种奇怪的传闻。这就是股市走低，商品价格走高的说法。近年来，资源类股票和商品期货之间表现出越来越强的联动性。当然这种趋势在第一次石油危机后就在全世界逐步建立起来，按照一些华尔街人士的看法，这主要是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为期货市场具有保值和风险厌恶的特性，而经常资源性股票的上涨，反映人们对于未来资源稀缺的看法，表明现货资源产品的价格可能走高。不过令人遗憾的是，通常资源产品走高总是带给市场诸如通胀加剧和供给减少的负面情绪。这也意味着经济的总风险提高，因此股市的下降频率要高些。久而久之，就出现了这种资源股票和期货价格联动的关系。

问题是，这种的价格关系，真的是唯一的吗？上述的观点的核心是宏观趋势直接反映人们对风险的看法。导致交易行为发生偏差。不过在哈佛的一些投资研究中证实，这种观点并不能证实。大多数人，对于这类股票的涨跌的风险估计不足，甚至毫无反应。例如在一个石油丰富的国家，比如伊朗和伊拉克，这个消息只会刺激人们对于生产的信心，总供给不是下降而是上升，经济体的总风险是下降的。在一个石油完全靠进口的国家，例如日本，这种消息的影响才是巨大的，这会直接导致更多的人盼望用套期保值的方法获得廉价的石油。

有些观点认为石油的重要性在世界经济中的影响是逐渐下降的，数据证实了这一点。石油作为能源的比例一直在下降，随着新能源的使用，这种影响还将历史性的下降。

既然这个理论不可靠，有没有一种观点接近于真相呢？当然有，金融学上有一种信贷配给理论，按照这种理论。资本的总量是一定的，投资者在一个市场上的资金会随着利率发生分流。按照斯蒂芬·罗斯的利率理论，可能出现长短期的不同市场的看法导致资金分配差异。比如股市下跌，流出的资金就会涌向其他更为安全的市场，但不一定是商品市场，债券和黄金、房地产这些投资领域都有潜质。

之所以商品价格走高，最主要是因为大量的资金流入风险较低的商品价格市场，而且存在做空交易的话，这种趋势甚至可以是人为制造出来的。

不过最有可能是真相的一种理论是，这种说法不过是华尔街的幻觉。根本就不存在股价和期货商品价格的相关性。理论上说，股市价格和商品期货的价格的风险应该是各自独立的，而且其价格因素波动并不具有可预测性。

在金融危机后，人们看到这种的股市走低、商品价格走高的趋势正在被相反的关系替代。这种迅速地反转，股票分析师又将如何解释呢？当然他们也可以解释为这是基本面不太乐观导致的协同效应。问题是股市的系统风险并没有发生变化，在同一时间的前后也观察不到协同的作用。

股市走低和商品价格走高这样的关系，目前正被新的美元和商品价格关系替代，不过这二者的关系同样只是一种模棱两可的匹配。

更加直接地否定做法其实来自于金融市场本身，例如各种指数化产品的设计，多数利用股市指数或者国债的通胀指数，这种指数化的原理之一就是将股市指数的风险组合山寨化，这无形中表明一点，这些商品期货价格指数服从的是同样的规律，而著名的资产组合公式的一般均衡，就是假设这些市场的相关性可以忽略不计。



第六节 应当知道的关于商品交易的事实

威廉·江恩：美国证券、期货业最著名的投资家，最具神奇色彩的技术分析大师，二十世纪二十年代初期的传奇金融预测家，二十世纪最伟大的投资家之一，纵横投机市场达 45 年，他一生中经历了第一次世界大战、1929 年的股市大崩溃、30 年代的大萧条和第二次世界大战，在这个动荡的年代中赚取了 5000 多万美元利润，相当于现在的 10 亿多美元。他不仅是一位成功的投资者，还是一位智者和伟大的哲学家。

他所使用的分析技术和方法极其神秘，是根据古老数学，几何和星象学为基础的。然而，他的理论从未有人清楚掌握，江恩理论被敬佩的多，能掌握的则少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·江恩1878年6月6日出生于美国得克萨斯州的路芙根的一个爱尔兰家庭。他的父亲山姆·休斯顿·江恩和母亲苏珊·R·江恩都是虔诚的基督教徒，有深远的循道会背景。江恩自己是一个虔诚的基督徒。他宣称在《圣经》之中发现了市场循环理论。

“投资者进入投资市场没有掌握知识，他失败的机会是90%。人的情感，希望，贪婪和恐惧是成功的死敌。”这是半个世纪以前江恩给商品期货交易者的忠告，至少现在看起来，这个忠告还是正确的。至于其他的理论，比如他那神秘的理论，基本上已经被某些金通融投资者确定为属于图表师一类的装神弄鬼。毕竟任何一个科学家都无法相信从《圣经》中发现投资理论的说法。这就和星座学的无稽之谈一样，被计量经济学和数据统计证伪。

现在看来，江恩对于商品市场的期货的认识，大部分已经是过时了的，只能作为一种投资哲学的资料书备案而已。江恩的时代，图表制造起来十分困难，电子报价器显示的其实并不是什么即刻的交易价格，是首先由交易员报价，之后询价成交后交给报价器记录员输入的。所以江恩宣称看电子报价器的做法纯属徒劳——这个观点是正确的，不过他的推理是错的。

江恩的某些理论现在看是正确的，比如他指出商品的价格是市场信息的全部表达。这是有效市场的理论。说实话，在那个年代，一个图表师居然是有效市场理论的拥趸，多少让现在的投资研究者们感到惊异。

期货市场的电子交易系统的带宽水平是一样的，差不多信息也是完全的。只可惜，这个交易系统总是找麻烦。所以，我们只能三分之二赞成江恩大师的神秘观点。

不过除这个观点外，江恩的图表师的特色就暴露无遗了，诸如要求人们记下交易记录，目的是找寻期间某种规律，像那些神奇的图形和涨跌位置，都是这种记录的结果。今天的江恩图表，不包括他那些神秘的星座学的观点，任何一个分析师，一分钟可以画出上千幅，而江恩的时代，这种图表则完全是他这样的人的专利。江恩的书籍大部分就是这些神秘图表公式的集合。

江恩最成功的理论是他的交易行为理论。特别是人们的某些厌恶风险、赌博心理，这些都是被后来的行为金融实验证明了的。

江恩为完善自己的理论，曾经去世界各地旅行。他去过英国、埃及、南美、古巴甚至印度。他长时间逗留在大英博物馆，查阅一百年来的投资市场的数据，并总结出一套以自然规则为核心的交易方法。在他的分析理论中，他着重分析了价格和时间的周期性关系。1932年，他还买了一架银星型飞机，以便能够在空中查看农作物的收成。

应该说，就对现货贸易的关注程度，江恩的头脑要更清醒些。尽管他宣称自己的方法是用于投机获利的，但他对现货的关心明显超过现当代坐在办公室里只凭报告就判断趋势的华尔街分析员。

当然，这只是就江恩的期货市场认识而言。具体到中国，这种认识也许更有时代感。中国目前总体来说投资渠道较少，投资者最典型的投资渠道主要有炒楼、股票、基金、银行理财产品、期货等，已经不能满足国内投资者的多样化需求。其中由于期货交易市场目前交易的品种较少，远远未能满足实际需求，与庞大的国民经济总量与投资需求并不适应。中远期交易市场的一些品种很多都具备了作为期货交易品种的条件，但目前还未能在期货市场上市。

中远期交易也为部分企业客户提供了一种新的投资、风险控制的工具，投资功能主要是根据行情的判断确定订货量、预测产品市场行情等，风险控制主要是基于套期保值的需求，在现货市场和中远期交易市场上进行对冲进而将成本或者利润控制在可控范围内，减小或规避相关的系统性或非系统性风险对企业造成的损失。

由于目前国内中远期交易市场中相当一部分采用了期货交易基本形式和手段，招揽毫无现货背景的企业进入市场进行投机。在这种情况下，没有强力监管部门对其进行科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学监管，那么中远期交易将滋生不可忽视的金融风险和市场风险。不少大宗商品交易市场主要通过网络、电话推销等方式，以高回报、热门投资品种等，吸引普通投资者参与。在营销手段上、客户维护上缺乏专业性指导，显示了这个市场目前以做交易量赚取佣金为主的短视行为特征。

第七节 为什么大宗商品市场技术面分析意义重大

20 世纪 70 年代末，亨特兄弟试图控制白银市场，而卡特政府无法抑制通货膨胀，货币市场一片混乱，商品期货交易市场进入一个疯狂的时期。十年后，苏联入侵阿富汗，政治经济动荡不安，几乎全球都面临着因一系列天灾而造成的粮食短缺。伊朗把美国人扣押为人质，全球再度面临能源危机。这些因素却意外地成就了期货商品的繁荣，在整个 70 年代，CRB 指数上涨幅度超过 100%。而道·琼斯指数那 10 多年来却一直不涨不跌。这就是乔治·克莱曼眼中的美国大宗商品繁荣的基本历史。

大宗商品市场在过去的几十年突然开始变成全局性的组成部分，上自从第一次石油危机以来，石油为中心的商品期货贸易市场已经再也不是无足轻重。只要大宗商品市场出现波动，股市和全球市场的连锁效应就会更快地发生。人们现在不把商品市场和宏观经济联系在一起，已经很难知道市场上发生了什么。

中国和印度迅速成为世界经济的主流，处于工业化阶段的这些国家，他们因为住房和商品的生产对大宗商品产生了强大的新需求。美国国民的原油消费量占全球所有原油产量的近 1/4，年人均消费接近 25 桶。而日本经济加速增长（从 1950 年到 1970 年），使得日本的年人均石油消费量从 1 桶增加到 17 桶以上。中国和印度尚处于这类增长曲线的早期阶段，目前的年人均消费量仅仅超过 1 桶。中国和印度的人口总和是日本的 18 倍，它们的消费经济仍在继续发展。

中国在金融危机后推动了全球最强劲的投资趋势，成为大宗商品的主要购买者，大型期货市场上的铁矿石、铜、铝土、石油现在的主要客户是中国，而相应的钢材、铜导线、石油管道设备的主要出口商也是中国。全世界 19%的商品是由中国生产的。这一纪录超过了美国自从 19 世纪保持一百年的第一位置。

全世界的主要粮食生产国，比如美国、中国或巴西成为下一个农作物大面积歉收的国家，那么会发生什么情况呢？1995 年，由于国内农作物减产，中国从亚洲最大的玉米出口国变成了玉米进口国，那一年的玉米市场成为历史上牛势最为强劲的市场，显而易见这不是一种巧合，当时玉米价格从不到 2 美元/蒲式耳涨到了 5 美元/蒲式耳以上。另一方面 2010 年，美国农业歉收，中国从美国进口大量的玉米，导致美国中西部的粮食期货价格普遍上涨。

大多数肥料包含一种称为碳酸钾（钾肥）的矿物质，而这种矿物质在中国的储量并不丰富。业内人士估计，五年内，中国需要约 1000 万吨的钾肥，其中中国只能生产 100 万吨左右。中国的大连商品交易所，如今是世界上第九大商品交易所，而且排名还在迅速上升。中国因素没有消失，相反，中国对商品的需求正处于上升阶段，从黄金、铜，到大豆、小麦。在金融危机后，显然中国已经意识到这当中的问题，除去直接在期货市场进碳酸钾的期货贸易，它也直接对原产地的碳酸钾生产进行干预，例如中国的公司一直关注加拿大和俄罗斯的矿产公司的期货头寸。

在商品市场上这些趋势，或多或少，正将逐渐转为实际的资金力量。把商品期货和期权的交易想象成一种游戏，一种全世界赌注最大的金钱游戏，每天都有人创造和失去财富。政府允许传统的金融市场进行运营，是出于资本形成的目的。允许期货市场运营，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只是为了将它作为商品生产者和使用者的风险转移工具。由于这一游戏是零和的，就其本身而言，那些优秀的少部分人赢得了大部分人亏损的钱，这就是其赌注如此之大的一个原因。商品期货造就的富翁，在某些情况下是从相当小的赌注开始，一步一步造就的。运气只是一个短期因素，到最后，只有那些在游戏中玩得更好的玩家才会获胜。

除去市场和宏观因素外，作为实体经济的一端，商品市场受到生产和需求的实际影响也比别的市场要大得多。这意味着，通常除去政策的影响外，实际的公司层面的生产效率、经营能力、管理水平甚至一种商品生产的分布方式，都对世界的期货市场会产生天翻地覆的影响。

每周或每月发布的那些报告数据，通常发布的时间都是一样的，因此它们的公布在很大程度上已经被预料到。由于汽油用量的居高不下，库存将面临严重短缺。而美国能源信息署的石油报告在每周三早上的 10 点左右公布。在这份报告出来之前的整个星期，市场里所有人都被库存告急的预期所吓倒，那么油价肯定会上涨。然后到了周三，出来的报告显示石油的库存损耗并没有那么严重，也许甚至还稳中有升，这时多头的一方逃命的速度甚至会比他们建仓时还快。此即“天下本无事，庸人自扰之”。

炒作投机就是基于人们的这种预期来进行的。在传闻出来时，你只需持仓静候，待人们将价钱炒高之后，趁报告数据还没出来，赶紧出手，而且在报告即将发布时不要持有任何仓位。通过这种方式，你就可以赚到很多钱。持仓不放直到报告数据发布，相当于赌博——在期货行业里，这可不是什么好词。你实在想“搏一搏，单车变摩托”，有种操作方法是，在数据发布之前至少平掉一半的仓位，赚得些利润，以免在另一半仓位变得不利于你的时候血本无归。

第八节　为什么商品期货投资要避免“一窝蜂”效应

迈克尔·马加斯，期货市场投资大师，其管理的账户口净值仅在 10 年间就增长 2500 倍，让世人侧目。然而，他早期投资经历也曾遭受过多次失败，这些血泪教训告诉他一个深刻的道理：永远不要和市场较劲，不然你只能是输家。

马加斯对早年的市场惨败经历一直记忆犹新。一次，他将自己辛苦积攒起来的 30000 万美元和向母亲借的 20000 万美元，全部投入粟米期货合约，买入了容许持有的合约最高张数。他信心满满地认为即将出现的植物枯萎病会使粟米歉收，从而引起价格上涨。然而有一天，《华尔街日报》刊出头条消息：“在芝加哥期货市场，可以发现更多的植物枯萎病”，一时间粟米价格直线下跌，迅速跌停板，马加斯 50000 万美元也只剩下了 8000 美元。在跌停板之前，马加斯本有机会先行平仓离场，但他心存侥幸，一厢情愿地希望价位回升。

和市场较量，在重大消息出现的时候投资，经常是期货市场一窝蜂的开头，造成多空大战，乃至市场风暴也是普遍的事情。如起初的投资方向就是错误的，投资者遭受了巨大的损失。“角斗士”们不及时止损，反而心有不甘，结果只能是以卵击石，全军覆没。

在期货市场上一窝蜂地涌入，孤注一掷，都押注在一次投资上，渴望一夜暴富，想当然地认为自己能够摸清市场的脾气。这种投资冲动分子，除去偶尔的幸运者外，多数已经被期货市场的法则淘汰。

为什么在期货市场上，一窝蜂的投资方式要绝对避免呢?

首先让我们回到江恩的理论，即使不去关心他的图表的真伪和用处，单论江恩的警告止损的防御性投资方略而言。这种警告无疑是正确的。在电影《华尔街》中，戈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

登·盖克曾大呼贪婪是有益的，最后只能锒铛入狱。不放过任何蛛丝马迹，一有风吹草动就立即反应，在市场过度交易，频繁进出，结果却因小失大，损失惨重。还有的连续失利却不及时止损，一条道走到黑，继续投入以图扳本，最后落得血本无归。聪明人总是用冷静使其降温，把欲望克制在安全系数之内，才不会让贪婪支配自己的行为而得到最终惨败的结局。江恩关于股市风险的分析大部分都直接瞄准了投资的心理问题。

其次，期货市场的确是个零和的市场。这个市场没有绝对的赢家，买卖双方是你死我活的争夺，利益就是从损失一方中获取的筹码。投机者是期货风险的承担者，期货交易运作的实践证明，一个市场中只有套期保值交易根本无法达到转移风险的目的。多头保值者和空头保值者的不平衡是经常的，因此，仅有套期保值者的市场，套期保值是很难实现的。投机者的参加正好能弥补这种不平衡，促使期货交易的实现。期货市场上没有投机者或没有足够的投机者参与期货市场，套期保值者就没有交易对手，风险也就无从转嫁，期货市场套期保值回避风险的功能就难以发挥。所以这个机制本身就是对于合理投机的一种规则。

最后，投机本身就是极易受到心理波动影响的。这既是期货投资发生基础，也是期货投资损失的原因。为什么有时根据某种公式计算，明明价位应该到顶了，而大势仍然往上冲？为什么有时依照图表信号分析，明明应该到底了，而走势依旧往下跌？期货市场的涨跌，在很多情况下，与其讲是技术因素，倒不如说是心理因素，即市场人气。人心向好，买气旺盛，价位就上升；人心看淡，卖压沉重，价位就下挫。“树欲静而风不止”。看涨的人气不散，价位就没顶；看跌的人心虚怯，价位就没底。这还是以纯粹技术的角度分析的一窝蜂的问题。在现实中期货投资者一窝蜂地入市，经常是宏观市场发生巨大变动的信号，其危险性不亚于战争之前的紧张事件。例如 1979 年秋到 1980 年初，当时美国通货膨胀率达 13.5%，加上伊朗革命、石油危机、苏联侵略阿富汗，全球投资者掀起一场黄金风暴，短短几个月，国际金价居然由每盎司 200 多美元狂飙上 875 美元。此后的期货投机日益活跃，很快就成为整个美国市场长期周期的分界线。这个时间段也正是美国进入低通胀和繁荣市场的开始。

许多当时一流的分析师认为，此时的期货市场的高企，代表市场的繁荣结束。结果他们因为这种错判，错过了接下来十年的牛市。这等于让这些分析师彻底名誉扫地，荷包空空，成了赔了夫人又折兵的可怜虫。

另一个糟糕的后果是，一窝蜂的结果经常是大鱼吃小鱼的期货生存法则的写照。期货市场上百分之七十五以上的人都一窝蜂地买入或卖出的时候，“船身开始倾斜”，准备“弃船逃生”。评论几乎一边倒地看好或者看淡之际，你就应警觉：风向酝酿改变，大市随时逆转。一觉醒来，可能满街都是跌碎的眼镜。



1987 年 10 月世界性股市崩盘之前，香港股市恒生指数直逼四千点，当时“定破七千点”、“会见一万点”之类的评论震天价响，市场上百分之九十以上的交易者都买入恒生指数期货。后来一个天崩地裂，成千上万的人血本无归。到底谁是“以寡敌众”的空头大赢家呢？帷幕揭开，原来是汇丰银行的一个全资附属机构等五家英资、美资、华资大财团！

直接支配市场涨跌的毕竟是买卖双方的力量对比。何况基本因素永远有两种倾向存在，见仁见智，各取所需而已。期货市场的多头和空头唯一对应的法则决定了一个事实：谁占有的资金和现货交易多，谁必然是绝对的胜者。此外别无他途，至于小规模的期货投资者，不过是随波逐流的小角色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九节　经济萧条中有商品期货投资的良机吗

1998 年，邓普顿在急速膨胀的美国股市中发觉了潜在泡沫的危险，他从科技网络股炙手可热的疯狂浪潮中听到了荷兰郁金香热、英国南海泡沫、佛罗里达地产热的历史回响。

他建议投资者们从极度亢奋的美国股市抽身出来，转投亚洲。当时亚洲正被旷日持久的金融危机所困扰，市场上空弥漫着一股悲观的气息。

邓普顿根据自己逆向投资的原则，认为在熊市中搜寻有价值的低价股，定能在股市回升后取得超额回报。然而，美国本土随处涌动着狂热和乐观的情绪，他们高喊这次完全不同，历史进入了永恒的增长期，传统的价值衡量标准将被遗弃，泡沫不一定会带来灾难……最后无可避免地陷入了又一场股市危机。而在他们为自己的固执和遗忘付出最昂贵代价的时候，邓普顿在韩国和亚洲其他地区的投资获得了丰厚的回报。

商品交易并不适合温顺软弱的人，你需要有明智的判断力、过人的胆识、冒险的精神。不过，这种冒险和胆识，经常是一种逆向思维的体现。把这种战略推向极致的是投资家邓普顿，他的逆向投资法，实际秉承的就是人弃我取，在低潮中趋利的方式。

这种方式，就是的大抄底。在价格和市场的低谷中寻找机会。这是这类投资法的高明之处。在商品期货处于经济周期的低谷的时候，同样更需要这类做法。而按照对冲基金经理们的观点，经济萧条前后可以说是他们进行大规模投资的良机。

在这方面，最明显的赢家是高盛。在美国大宗商品市场狂热的十年中，高盛一直扮演推波助澜，多头庄家的操盘者的类型。在 2010 年金融危机发生时，这个投行反其道而行，不断看空期货市场。长期做多大宗商品市场的高盛集团，2011 年在发送客户的报告中称商品市场的风险回报状况发生了变化，建议投资者在油价及其他市场出现逆转前锁定获利，并关闭该集团 2010 年 12 月份推荐的高盛的商品投资组合。

据统计，仅仅在这桩危机期间的多空转换中，高盛公司的利润就达到数百亿美元，成为这场经济危机的唯一赢家。

商品市场的周期是可以非常准确地预测的。因为商品市场的规律本身是实体经济的规律支配的，市场并不能直接通过资本财务手段来制造出商品。这一点，是其他虚拟商品和金融商品所不具备的。这种和现货市场的联系特征，也让商品市场的长期供求趋势具有可预测性。再强大的金融巨头，充其量只是能够影响实体投资的方向，并不能影响资本生产的效率和质量，对于生产率更是无法影响。反过来说，经常生产率的波动反倒导致金融资本出现损失。

最好的获利机经常在天灾人祸的时候才出现。在这种天灾下的冲击造成的经济周期冲击，常常是期货投资赢利，暴利投机的巨大机会。一些历史性的投机成功案例就发生在这些让人胆寒的经济大反转中。

2005 年，4 个三级风暴：丹尼斯、卡特里娜、丽塔以及威尔玛，横扫了美国大部分地区，留下一片混乱与废墟。卡特里娜飓风的强劲风力和它卷起的惊涛骇浪在 8 月底摧毁了墨西哥湾沿岸的一切。风暴和随之而来的洪水造成了超过 1300 人死亡，经济损失估计高达 1000 亿美元，使卡特里娜成为美国历史上造成损失最为严重的自然灾害。

没人能确切地预知任何风暴的后果，但是一些专家说我们正处于一个飓风多发期的起始阶段，而一个多发期通常要持续 15～20 年。最近几年里，美国的佛罗里达和其他一些州的糖料作物遭受了飓风的沉重打击。如此一来糖在食品市场上就供不应求了，再加上糖本身又是工业生产酒精的重要原料，于是便形成了一个双重打击。另一个易受强飓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风季剧烈冲击的是天然气市场。别忘了，天然气既用于供暖，也用于制冷，所以这里又隐藏着一把双刃剑。

在这样的时期，囤积某些可能受到不利影响的关键商品，比如墨西哥湾附近的原油公司的期货头寸甚至股票。就是一个非常赚钱的策略。这样做有一定的风险，但就像某些产业在每次风季前都要做好防范准备一样，交易者可以两面下注，适度地往投资组合里增加一些特定的商品，并使用期权、甚至期货，以对冲可能受到的损失。

在 2005 年的风季中，美国有 113 座以上的采油平台、400 条以上的输油管道被飓风摧毁。购买那些从事采挖资源、提供钻探设备、运输最终成品等等活动的公司股票。比如说，购买与“运送石油工人”相关的股票在当年就大赚了一笔，虽然这并非直接投资自然资源。即便是在风灾比较轻微的 2006 年，这样的投资也被证实是收益颇丰的：市值较低的专门运送工人往返采油平台和生产设施的公司（具体而言，即提供船和直升机服务的公司）在风季将要来临时是很好的投资对象。

这就是在熊彼特的微小的经济周期中获利的现代投资法。2006 年 5 月 30 日，恰好在当年的风季来临之前，弗兰克·厄克特在苏格兰发行量最大的《苏格兰人报》上发表了一篇题为《直升机危机威胁石油工业》的文章：

“据知情人士透露，北海地区的直升机公司因机队和人员短缺，已难以应付骤增的服务需求。不断上涨的油价导致海洋石油与天然气工业的直升机飞行任务突然大量增加……

凡是你想得到的，不管是什么，只要它从事拖运、刨土、装船、建设或精炼等活动，我们都可以把它与商品关联起来，并作为一个很赚钱的项目加入到投资组合里。”

就在这篇文章发表不久，英国的期货市场发生了惊奇的变动，布伦特原油的价格开始迅速攀升。即使当年石油工业因为伊拉克的复苏开始出现转机。奇怪的是英国的石油价格居然飙升的更加猛烈。这就是说，在这种过程中，短期的波动，有长期经济周期的利好，期货投资获利仍然蕴藏巨大的机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第十九章 黄金投资是盛宴还是剩宴



第一节　黄金真的是永恒的财富吗

后人发现，哥伦布的日记中竟有 60 多处提到了黄金。1492 年 10 月 13 日的日记中写道："吾密切注视，仔细观察可否有黄金？果然他们中有些人在穿孔的鼻子下挂有小金块，借助手势我了解到此岛以南有一个王国拥有大量黄金。"

三天后，他在 1492 年 10 月 16 日的日记中再次写道："印第安人打手势说，该岛有很多黄金，岛民的手、足、耳、颈均佩带金饰物。"

又过了三天，他在 1492 年 10 月 19 日的日记中写道："印第安人说，国王就住在村里，他拥有许多黄金。……为此，我当继续航行，直到找到黄金产地。"

21 世纪初，一个北美印第安人讽刺性的抗议说道"白人踏上这片土地，眼睛里只有贪婪的金子的目光。"的确哥伦布招供说：黄金是世界上最为珍贵的东西……有了黄金在世界上想干什么就能干什么，甚至可以让灵魂升入天堂。

按照一些吹捧黄金价值的人们说，黄金是全人类的财富，天然具有价值。不过，黄金之所以成为人类的财富，最主要的原因是稀缺。这种元素在地球上的天然储量很低。到目前为止，世界现查明的黄金资源量仅为 8.9 万吨，储量基础为 7.7 万吨，储量为 4.8 万吨。

南非、美国等黄金生产大国的黄金产量却在下降。特别是南非，其 2005 年的产量下降了 15%，仅为 300 吨左右，现在世界上最大黄金生产国是中国，年产量为 571 吨左右。另外，由于金矿产业投资周期长、开采成本高，在一个地方勘探出黄金，按照正常的程序需要 7～10 年才能生产出黄金来，因为光地质探矿就需要 2～3 年，从历史数据看，全球矿产金数量不可能快速增长，未来几年世界黄金产量不会变化很大，依然会比较稳定。目前世界最大黄金生产国——中国的储量仅仅占世界第三的总储量。这意味着，中国的生产黄金总有一天也将枯竭。

真正把黄金看成财富的历史从古埃及时代就建立起来了。其主要的目的是换取盐和商品，控制整个经济和政权。因为除去稀缺性外，这种金属的品质极为稳定。黄金史学家格林曾指出："古埃及和古罗马的文明是由黄金培植起来的。"掠夺并占有更多的黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是古埃及、古罗马统治者穷兵黩武的动力。

公元前2000年至公元前1849年，古埃及统治者先后对努比亚（尼罗河上游的一个小国，有丰富的黄金资源）进行了四次掠夺性战争，占领了努比亚全部金矿。仅图坦哈蒙陵墓中的金棺就重达110千克。同样的在东方的中国，在三星堆的大型遗址中，就发现大量的金面具、金质太阳树。

真正把黄金看成人类财富的是近现代社会，特别是重商主义兴起后。重商主义者们干脆认为，除去黄金以外，其他的都不是财富。14世纪法国教皇派出教士前往蒙古，结果蒙古人向法国人打听他们的牛羊是否众多。教士们和教皇得出的结论是，蒙古人是一群贫穷的野蛮人，居然不知道黄金才更有价值。教皇因此认为只要给些钱，就可以顺利打发这群饥饿的魔鬼。后来亚当·斯密评价说，在这一点上，把黄金当做绝对的财富的见识还不如蒙古人。

黄金作为人类的财富，这个意义上它的价值并不比其他的金属例如铂的价值更高。后者更加稀缺，性能更加稳定，而且具有黄金不具备的众多理化性质。如今人类的黄金财富的观念，只是金本位制度推行的一种残余影响而已。

1663年，英国国王查理二世在圣诞夜前夕颁发了一项授权状，要求新生产的金币需完全通过机器方式铸造。不久，这种金币就被命名为“几尼”金币，它重达8克或1/4盎司，在授权状中新币面值被界定为相当于20先令银币。这些精美漂亮的金币和英国流行了60年的、破烂不堪被反复磨锉的旧币形成了鲜明的对比。但人们仍然继续使用这些残破的旧币，因为这些旧银币重量较轻，根据重量所能兑换的新金币数量远低于旧币原有的面值。

新铸的金币也太多被用于窖藏或为了谋利被运往亚洲，几乎没有留在英国作为货币使用。在英国的贸易和债务支付中，越来越多的钱币不为人所接受。这类劣币驱逐良币，甚至造成不足的黄金到处泛滥的事情，本身就是否定黄金作为财富象征的现象。

这类铸币保卫的斗争最后以建立金币本位的制度维持了大约一百年，由于黄金的奇缺和稳定，自动和商品交换适应，它也成为主要的一种货币材料。拥有大量的货币材料，也被看成是拥有物质财富控制权的象征。所以仅仅在一个世纪内，英国就因为拥有最多的黄金储备，而成为世界的货币中心和资本输出中心。日不落帝国的威名同样也是建立在黄金之上的。

在布雷顿森林体系崩溃后，美国黄金储备的大量丧失让金本位制度退出历史舞台。由于纸币没有价值，人们在风险增加时，才产生贮藏黄金商品保值的需要。只不过在这一点上，黄金已经不是原来意义的财富，和其他的产品，例如房地产和油画收藏品一样，成为一种具有稀缺价值的商品而已。



第二节　黄金投资是财富保险的最佳选择吗

1862年1月27日，林肯总统颁布了命令，决定2月22日北军总动员，并命令海陆军全面攻击南方叛军。此时年轻的摩根惊呼“金价要上涨，机会来了！”他计划马上买进黄金，囤积起来，随着战争的深入、扩大化，市场也定会随之波动。摩根把这一想法用电报告诉了父亲，老摩根一开始不同意冒险，但在儿子的一再劝说下，又考虑到儿子的处境，就答应借给他500万美元。摩根则立即用这笔钱在纽约买进500万美元的黄金，其中一少部分销往伦敦，大部分则留在手中，等待黄金价格暴涨时再抛出去获利。

接下来摩根的预言成真了。人们出于对战争的恐慌，纷纷抢购黄金，造成金价暴涨。金价暴涨更加剧人们的恐慌。结果抢购黄金的人越来越多，金价扶摇直上，几天时间金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价上涨了3倍，社会上一片动乱景象。这直接导致了林肯政府对摩根财团的让步，开启了私人银行掌控美国政府发行货币的先河，也让摩根一夜暴富。

这是摩根，那是摩根，此间的一切，出来的空气，都是摩根。到今天这个家族仍然控制着很大部分的美国财富。让摩根家族财富长期不衰的，正是黄金。到1929年，这个家族占据的财富达到美国的四分之一，成为华尔街的唯一仲裁者。

既然古老家族依靠黄金投资发家致富，长青不倒，显然黄金的保值增值作用应该是没有问题的。虽然对黄金投资需求的统计是困难的，但毋庸置疑，近年可识别的黄金投资需求显著上升。自2003年以来，投资成为最强大的需求增长来源，截至2007年底，其价值增加约280%。在2007年，投资吸引的净流入约达150亿美元。

作为一种降低财富和资产风险的手段，黄金的魅力又是什么呢?

要了解人们为什么选择黄金作为保值手段。单独看那些财富老故事不一定具有价值。毕竟，现代社会不是吕蒂亚国王的时代，为了黄金可以不择手段。时过境迁，有些条件已经不在具备。所以黄金投资的优劣还需要再思考观察一番。

黄金投资只是财富保险的一种手段，至于是不是最佳，还有待于观察。长期来讲，在没有航天技术、化学工业技术飞跃的前提下，目前的黄金产量增长将继续稳定下去。世界在20年内没有发现大规模的黄金矿藏，那么，世界以目前的速度开采，按照现在的可采储量计算，黄金的产出在20年之后会出现急剧下降。在未来20年内会根本性地重塑世界黄金定价机制。问题是这一切都是以黄金的现有技术的水平作出的预测。人们还不能完全估计未来的不确定性。

其次，世界经济仍然按照目前地速度增长，黄金的需求只能上升，不能下降。因为社会习惯的惯性非常大，所以在短时间内很难改变，所以这种需求，在未来依然会上升。投资需求是最具有波动性的。假如世界货币投放机制依然如是，那么，未来美元的流动性还会给黄金的投资带来充裕的资金。

问题是，这些投资假设真的都很靠谱吗？答案是否定的。至少是不完全的。

在人造钻石没有发明前，钻石一直认为是绝对不会贬值的财富保值产品。德比尔公司甚至宣称钻石恒久远，成为垄断世界钻石的垄断巨头。南非作为钻石和黄金生产国，具有影响世界市场的能力。但今天，这种影响随着人造钻石的生产，南非公司的话语权已经降低。同时，由于天然钻石的高昂价格，为了它们的安全，费用大幅增长，这让钻石的本身的收藏价值大幅下降。同样的事情，黄金的储量和生产量大幅扩张，成本下降，上演18世纪的黄金贬值战也是可能的。

只要世界的货币体系稳定，黄金的作用就会很快下降，逐渐进入金饰品的市场，价格进一步降低。这时候金的需求，反倒是财富贬值的开始。

2012年3月17日记者在市区时代百货商场的周大福等珠宝柜台看到的首饰金标价为409元/克。“价格才调没多久，周三价格还卖416元/克，这是今年以来的最低价。”周大福专柜导购员告诉记者，进入3月销售淡季以来，首饰金价格持续走低，已经从月初最高432元/克降至409元/克，降幅达到5.32%。这位导购员认为，目前首饰金的价格是比较便宜的，对于准备在“五一”期间结婚的人来说，目前可算是出手购买的机会。

黄金价格到5月后居然降低到不足360元/克得水平，对于这些人来说，这是比不小的损失。一个人在3月听信分析师们的胡说八道，那么未来他的个人损失，完全可以用财富贬值来形容。世界经济的增长和黄金的需求并没有什么靠得住的关系存在。原本外汇市场上美元和商品存在一种相关关系。不过后来这种关系却被证明只是一种幻觉。美元和黄金的价格关系，也被一些证明是一种错误的分析而已。此外，一些投行大规模的在做空黄金和美元之间闪转腾挪，也成为一种让人对黄金不放心的理由。至少在过去的30年来，黄金的金融产品已经变得和其他投资产品一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 为什么伦敦金价在世界上占主导地位

1980 年，每盎司黄金价格是 614.5 美元，并不是历史最高点。1999 年 7 月，每盎司黄金已跌至 253 美元，却成为历史最低点。这也是自布雷顿森林体系后黄金的首次崩盘。

全球黄金价格一路走低的导火索，主要是这样的消息：英国 1999 年 5 月 7 日宣布抛售所持有的 715 吨黄金储备的一半。全球金价立即下跌了 10%。世界黄金协会评论说："这简直是黄金市场的灾难。"7 月 6 日，在伦敦拍卖会上，英国银行以 261.20 美元/盎司的价格出售了约 25 吨黄金，市场人士本来期望在两个月以来已经下跌了 10%的金价会出现反弹，但就在英国银行拍卖 3 个小时后，金价跌得只剩下 257.60 美元/盎司。同日，南非的矿业部长说，南非 40%的金矿低于 260 美元/盎司的价格将没有赢利，并且 8 万名采金工人将失业。此言出后不久，南非一座百年老矿就宣布将要破产清算。

1997 年，国际黄金价格以 366.55 美元/盎司开盘后，1 月份，荷兰中央银行宣布已经售出 300 吨黄金储备；5 月份，德国中央银行宣布将考虑售金；7 月份，澳大利亚央行宣称已抛售其持有的黄金储备的 2/3，到 7 月 7 日，世界黄金价格跌到 314.10 美元/盎司。1997 年 10 月 24 日，瑞士中央银行宣布将出售 1400 吨黄金，打算将其黄金储备比例从 40%降到 25%，结果，全球金价暴跌至 308.75 美元/盎司。1997 年 11 月 26 日，英格兰银行行长在欧洲议会表示，未来欧洲中央银行将只保留少量的黄金储备，此话更使市场人士对欧元成员国的剩余黄金储备走向表示忧虑，结果直接导致金价穿过 300 美元/盎司的大关。12 月 4 日阿根廷中央银行宣布已出售了全部黄金储备，当日金价直逼 286.25 美元/盎司。

在英国人开启了十年的黄金抛售潮后，谁也没有想到，十年后，黄金的价格出现报复性的增长。今天在伦敦黄金交易所的价格已经接近 1500 美元/盎司的水平。更可笑的是现在保留黄金最多的国家是欠债最多的国家意大利。这个国家是欧洲最大的债务市场。

在分五次抛售黄金后，英国黄金交易所居然因为获得大量现金庆幸自己的策略成功。而最大的黄金生产国南非，由于一个世纪以来成为英国殖民地的不利地位。在这一次黄金抛售后，其经济水平明显下滑。这大概是人类历史上继续西班牙后，第二个因为太过热爱黄金，拥有数量太多失败的国家。当然，不得不说，英国交易所实在功不可没。

20 年前，南非曾是全球黄金产量最大的国家。40 年前，南非年产黄金 1000 吨，达到历史最高点，但从此以后就直线下滑，到 2012 年只有 220 吨。

40 年来黄金产量下降 80%，这主要归因于中国、澳大利亚、美国等国产量的崛起，如今俄罗斯也对其构成了威胁。南非黄金产量下滑的主要原因，大金矿已经开采殆尽，面临关闭。剩下的老金矿越挖越深，开采难度增大，产量也逐渐减少。而新矿的储量普遍偏小，纯度也不高。到 2012 年 4 月，标准普尔连续下调对南非经济增长的预期。曾经的非洲雄狮，现在成为新兴国家中最弱的国家。



当然，在南非实现种族平等后，其黄金开采这样的重要部门，依旧控制在飘摇不定的伦敦黄金交易所中。而这个有着悠久历史的交易所本身的资金背景不但不如美国的交易所，甚至直接的力量比新加坡都弱。让它主导世界的金价的结果只能是越来越衰微。

为什么长期以来已经变成一个中等国家的英国，还能主导黄金价格呢？除去历史性的因素，诸如该交易所是最早的黄金交易所，有丰富的经验和管理外，英国的金融城在近年的发展也让交易所的交易更加繁荣。

1804 年，伦敦取代荷兰阿姆斯特丹成为世界黄金交易的中心，1919 年伦敦金市正式成立。1982 年以前，伦敦黄金市场主要经营黄金现货交易，1982 年 4 月，伦敦期货黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场开业。目前，伦敦仍是世界上最大的黄金市场。

伦敦没有实际的交易场所，其交易是通过无形方式——各大金商的销售联络网完成。交易会员由具权威性的五大金商及一些公认为有资格向五大金商购买黄金的公司或商店所组成，然后再由各个加工制造商、中小商店和公司等连锁组成。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘，报出买价和卖价。

随着香港交易所的扩张，英国经济的持续衰落，这个交易所的命运正在发生变化，预计在未来，伦敦金属交易所被收购后，那么一个很可能的历史结局是，从此英国和伦敦在黄金价格上的优势也将散去。

对于没有市场，并且黄金市场生产份额不断萎缩的英国交易所来说，这是一个必然的命运。毕竟黄金本身属于商品，任何商品，达不到规模，那么交易所的存在的可能性都将降低。

第四节　为什么说黄金是一把尺子

法国兴业银行分析师 Dylan Grice 认为，黄金价格有可能升至每盎司 6300 美元。原因如下："美国拥有近 2.63 亿盎司黄金，而美联储的货币基础是 1.7 万亿美元。因此若美元完全由黄金所支持，则当前金价应为约 6300 美元。以目前的价格计算，美元只有 15%是由黄金支持的。"

这位分析师的观点是一种原始的金平价观点。金平价指两种货币含金量或所代表金量的对比，是把黄金作为一种货币和价格的衡量指数工具。金平价是金块本位和金汇兑本位制度下汇率决定的基础。金本位制下，货币的汇价应该等于货币的含金量之比，如 1 英镑含 2 克金，1 美元含 1 克金，则 1 英镑=2 美元。

把黄金看成一种标示和标尺，这种看法由来已久。19 世纪，先后在俄国、美国、澳大利亚、南非和加拿大发现了丰富的金矿资源，随着采矿技术的发展，大量黄金被开采出来。仅 19 世纪后半叶，人类生产的黄金就超过了过去 5000 年的产量总和。自 19 世纪到 20 世纪初，许多国家实行了金本位制，也就是说黄金就是货币，既可以用普通货币兑换黄金，也可以用黄金兑换货币。这种制度本质是黄金和货币完全等价。

不过随着第一次世界大战爆发后，交通和运输中断。英国保证的黄金运输被掐断，纸币通胀严重，汇率贬值和管制加剧。此后黄金市场被迫取消。

1944 年 7 月 1 日，在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行了由美、英、法、中等 44 国代表参加的世界货币金融会议，在会上通过了《国际货币基金组织协定》，建立了以美元为中心的国际货币体系，即通常所称的"布雷顿森林体系"。其主要内容是：以美元作为国际货币结算的基础，美元成为世界最主要的国际储备货币；美元直接与黄金挂钩（1 盎司黄金=35 美元），各国可按官价向美国兑换黄金；各国货币与美元实行固定汇率制，一般只能在平价 1%上下幅度波动，超过规定界限，各国则有义务进行干预。1973 年 3 月，因为美元贬值，再次引发了欧洲抛售美元，抢购黄金的风潮。西方各国经过磋商，最终达成协议，放弃固定汇率，实行浮动汇率。至此"布雷顿森林体系"完全崩溃。这就是黄金非货币化的开始。

在布雷顿森林体系下，黄金和美元纸币之间存在等值化的倾向。其货币化的职能被美元替代。在战后初期，黄金的价值甚至不如美元。在 1949 年的东西德竞争中，在黄金储备上占据劣势的苏联，最终不得不在马克大战中落败。其中最主要的特点是，卢布和美元之间的货币含金量存在很大的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 1975 年，美国政府允许私人买卖和储备黄金。1978 年，国际货币基金组织以多数票通过批准了修改后的《国际货币基金协定》。决定黄金不再作为货币平价的共同单位，取消了黄金官价，自此开始了黄金市场化的进程。在这之前所有的制度，都可以形象的看成是将黄金以不同的标尺缩放的形式。

世界上离开黄金作为价值和货币标尺的时间只有三十多年。正是由于这种历史性的影响，直到今天，人们提到黄金，仍然能够勾起对黄金平价制度的某种回忆。黄金作为市场化用品的价值也和这些模糊的概念，成为某些时刻各国经济动荡的一种避险的反映。

因为在国家间仍有部分交易需要黄金储备清算。所以金平价的制度并没有完全消失。而是成为各国中央银行的保留制度。从某种角度说，这也是最后制约各国央行滥发钞票的最后一个标准约束了。而人们在经济动荡和通胀中保留黄金，一来可以用作同中央银行交易的手段，二来也作为各国藏金于民的另一种黄金储备形式。

黄金从国家金库走向了寻常百姓家。其流动性大大增强，黄金交易规模增加，因此为黄金市场的发育发展提供了现实的经济环境。黄金非货币化使各国逐步放松了黄金管制，是当今黄金市场得以发展的条件，但是黄金在实际的经济生活中并没有完全退出金融领域，目前黄金仍作为一种公认的金融资产活跃在投资领域，并有相当数量仍被国家或个人作为储备资产。1972 年，加拿大温尼伯商品交易所开始试验黄金期货交易。1974 年，纽约商品交易所引入黄金期货。1983 年，以伦敦为交易中心，以苏黎世为周转中心，连接东京、纽约、开普敦等地的全球黄金市场体系基本形成。

不过在一些情况下，黄金的稳定作用依然不可小视，例如上世纪 90 年代末的韩日经济危机中，这两国的黄金储备都严重不足。不过通过民间捐赠的形式这些国家都顺利地渡过了经济危机的严重风潮。

第五节　黄金市场真的没有庄家吗

“某些特定的时间，市场上可能会出现一些‘试图改变市场的力量’，比如各国的中央银行。它们在特定的情况下，出于本国或者本地区经济发展的考虑，会试图干预市场。但就是以如此庞大的国家财力为背景，也无法长时间影响走势。比如日本央行在 2003 年的多次干预中，往往一次数亿资金的干预却只能改变几个小时的行情，很快市场又恢复原来的运行趋势。国家的干预尚且如此，更不必说其他的机构和基金了。”一些经济师认为这就是黄金市场上无法存在庄家的原因。没有真正存在的庄家，更不存在什么幕后黑手。任何国家或机构面对每天 2 万个亿美元的成交量，都只能望洋兴叹了。

黄金市场到底有没有操纵者，或者说庄家呢？黄金炒家和经纪人、黄金公司都信誓旦旦地肯定说没有。事情是不是真的如此呢？

理论上说，的确在数亿美元的资金市场上这种可能性很低。无论任何机构都不可能有这么巨大的资金力量操纵市场，而且其交易实行的基本是电子操作，采取坐庄的风险是很高的。

不过，这只是理论上的分析。这两条基本上不能作为庄家不存在的理由。

首先，庄家存在与否同资金规模本身没有关系。有些很小的市场，交易完善，根本不会存在庄家操控的机制。例如的赌博行业中的博彩，各类投资者的获利机会是平均的。相反，巨大规模的市场，例如期货市场，它的投机机制反而制造了大量复杂的做空机制，也成就了一些影响力巨大的庄家，例如大型投行高盛，就是这种庄家。

真正庄家产生的根源，是风险定价非中性机制。假如市场机制天然不能分散市场，其结果是，不论怎么设计，总会产生庄家和实际的庄家效果。像黄金交易市场，除去期



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货交易明显存在摩根士丹利这样的看空常客外，现货市场实际也是一个不公平的机制。

以伦敦黄金交易所为例，这个交易所本身就是五大庄家的赌场而已。五大黄金销售垄断了南非黄金的生产销售，这个市场的机制，更像是一个英国拍卖会。由于黄金的生产主导权掌握在五大金行手里，他们通过手中的黄金生产来影响黄金市场的长期供求。对于较少了解生产信息的外界来说，往往只能通过黄金产品和市场内的消息判断行情。这种情况等于交易所直接参与交易，如果这不是操纵市场，大概没有什么可以叫做操纵市场的了。

一些金行在现货的市场高抬价格，在生产方面控制股市价格对冲的手法，随着高盛等公司在现货和期货市场上的频频模仿复制，也逐渐为人所熟知。

其次，电子操作的公正性能否保证没有操纵力量？电子操作的风险有时候是很高的。经常可能成为做假盘的诈骗工具，另一方面在市场上的订单排序的拥堵，也让黄金交易出现一种严重的羊群行为。经常在同一时间会有上万订单出现，导致交易所的电子系统崩溃，甚至故障。理论上，一个黑客可以通过这种扰动盗取额外收益。如果这个盗取者是交易所的话，那么结果很明显，这就是轮盘上庄家的那个空位，专门用于吃筹码的。

另外电子操作只是认为交易的机械化，根本无法改变交易的不公平的设计。不管你怎么改变电子系统，你不可能让那些金行停止直接干预黄金市场的各种力量。

最后，我们似乎一直忘记了分析师，这类人员经常和黄金市场的庄家存在分成的利益关系。他们所作的研究报告，很少不是和机构投资者、五大金行没有联系的，这种研究报告影响交易员，进而影响交易者的判断。根据索罗斯的反身性原理，人们的盲从显然给真正的庄家获利提供了机会。

卑诗劳工联会的会长辛克莱表示，纸黄金的出现使黄金市场可被多方博弈，但纸黄金并不能提高黄金产量。几大庄家可以联合起来操控纸黄金市场，但他们不能凭借这种高杠杆效应的纸工具增加实物黄金的供给。他还表示，这些庄家的行为主要依赖大众投资者的资金不足，在担心亏损时，因压力而逃出金市。归根结底，我们所做的只是为市场制造这种舆论：黄金价格自 40 美元飙升至 887.50 美元。主要是因为黄金供给大幅减少。这意味着数据分析退居二线，基本面占据主导地位。

他称："所有的交易波动必将导致黄金价格出现大幅波动，但是黄金上行行情中市场的狂热，使我之前对黄金目标价格的估计显得非常保守。忽略看空黄金的分析，黄金将涨至并突破 1224.10 美元/盎司，并到达 1274～1278 美元/盎司区间，之后触及 1650 美元/盎司及阿姆斯特朗和阿尔夫预测的价位。"

随着黄金市场的频繁波动，人们逐渐意识到庄家已经是黄金市场一个不可忽视的力量。当众多的经纪人和公司向人们推介黄金现货的产品的时候，他们的不存在庄家的高明的说法，自然不值一驳。庄家本身就是投机机制获利的一部分，本身并没有什么错误。对于本身价格在市场化出现巨大波动的黄金来说，这不过是冥冥之中注定的事情。只不过大多数人不愿意承认而已。

第六节　为什么美元贬值金价上涨、美元升值金价下跌

美元价格和美国经济状况是息息相关的，1970 年，美国处于高通货膨胀中，黄金价格一路狂升。美联储为了遏制通货膨胀，改变市场对通胀的预期，在 1981 年将利率提升到一个前有的高度，接着就发生了黄金市场牛市的崩溃。

2001 年以来，美元贬值的单边形式明显，国际黄金价格由美元标价，美元贬值对国际金价是一个有力的支撑。美元价格通过美元指数表现出来，黄金价格和美元指数的走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势具有明显的反向性，其变动具有负相关性。在21世纪初美国的新经济泡沫破裂时，导致金融恐慌，大量资金为了逃避选择了黄金及其各种黄金的衍生工具进行投资，为以后几年黄金价格的上升开启了通道；2007年下半年的债务危机使得美元金融市场、资本市场受到重创，而黄金价格则在随后的9、10、11三个月大幅度增长。

在黄金投资市场上，一直存在一条炒金铁律。国际美元市场与黄金市场95%以上都是反向运行，即美元上金价跌，美元跌金价涨，所以美元也就成为研究金价重要的“参照物”。

这种说法的理由如下：

第一，因为全球黄金现货及黄金期货都是用美元来标价的，所以，美元走软会让黄金在非美国家投资者面前变得更加便宜。也就是说，美元的不利消息即通货膨胀的威胁，还有投资者不愿冒险投资美国的心理，这些坏消息对黄金来说都是有利的消息。

第二，美国的经济总量在世界上一直是第一，被称之为世界经济的火车头，同时又因国际黄金价格采用美元为计价单位，这使得美国经济的发展状况以及美元走势对黄金价格有重大影响。且通货膨胀率低的时候，就会加强人们对美元的信心，从而吸引大量的国际资金流入美国市场进行投资，促使美元升值，进而影响黄金价格；同时美联储会依据美国经济状况做出不同的货币政策安排，例如当美联储决定加息，这会促使在外汇市场上美元升值，投资者觉得持有美元能够获得高利息的收入，而持有黄金成本太高，在这种情形下投资者的投资取向就会发生变化，进而影响国际黄金市场的需求和价格。索罗斯和约翰·保尔森这两大巨头对未来黄金市场的多空分歧日益明显，索罗斯大举抛售黄金资产，而保尔森则坚持看多。

但美元贬值真的就必然导致黄金价格上涨吗?

20世纪40年代建立的“布雷顿森林体系”，使得美元当时可按35美元一盎司的官价直接与现货黄金兑换。可到了20世纪60年代，由于美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，美元不断贬值，使得各国纷纷抛售自己手中的美元并抢购黄金，从而使美国黄金储备急剧减少，于是美国被迫于1971年终结布雷顿森林体系、停止美元换黄金。此后金价开始出现暴涨，最终从35美元一盎司一直涨到了1980年的最高870美元，九年整整涨了23倍。

通过对这一历史现象的归纳，人们普遍倾向于认为黄金当时价格的不断上涨是缘于美元当时的不断贬值，从而得出了“美元贬值会导致黄金价格上涨”的经验性规律。

全球共计14万吨的黄金总储量和每盎司1900美元的价格计算，黄金的总价值约为9.5万亿美元，而2010年仅美国、中国和日本的GDP就分别为14.6万亿、5.98万亿和5.45万亿美元，这意味着黄金总储量全部用于货币流通，都不足以支持全球经济的发展需求。当黄金在本质上已经不能适应社会的发展、满足其作为货币的本质要求时，那么美元当前的贬值与黄金价格走高之间联系的必然性势必就会减弱。



索罗斯对市场过于迷信“美元贬值导致黄金价格上涨”这一经验性规律可能就不认同。他的“反射性金融理论”认为，每个泡沫都有两个组成部分——现实中主导的潜在趋势和对这个趋势的错误理解。最终，市场预期变得与现实相差太远，致使人们被迫承认错误观念的存在，并最终形成趋势的逆转点，然后市场开始朝相反的方向自我强化。当趋势与错误理解积极地彼此强化时，就引发了繁荣—衰退的过程。这一过程会在发展中受到负反馈的检验，趋势足够强大，未能被负反馈所纠正，趋势和错误观念则会进一步相互强化，进而形成正反馈并不断强化。

需要提醒投资者注意的是，“美元贬值导致黄金价格上涨”这一经验性规律是有其必然内在缺陷的，而对这些内在缺陷的无视和对经验规律的滥用，已使得当前黄金市场出现明显泡沫。特别是对于国内的黄金投资者而言，由于人民币相对于美元的升值，进一步增加了国际上以美元计价的黄金在国内人民币标价市场上波动方向的不确定性，国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金投资者因此也将面对更多的投资风险和不确定性。总而言之，“保已成业，防未来非”或许是黄金投资者目前比较明智的选择。

第七节　为什么黄金期货长期以来都不活跃

黄金期货于2008年1月推出，至今已经有几年的时间，作为三家交易所上市的唯一一个明显既有商品属性也有金融属性的期货品种，一度成为关注的焦点。而几年交易下来，黄金的成交量与其他品种相比，一直相对低迷。一些私募基金在做组合配置的时候，一直无法把黄金期货纳入。(作为流动性考虑，正常成交量稳定在每天10万手以上的品种才可以参与配置)。黄金日平均成交量30000～50000手，持仓量也比较低，现在国内19个期货品种，投资黄金期货的金额大致只占期货市场总份额的0.5%～1.5%左右。

黄金期货在中国一直难以活跃的原因可能有以下几方面：

1. 黄金的交割环节不畅通。

上海交易所规定，黄金期货要交割现货，必须以企业户身份，不允许以个人投资者身份。而且交割黄金的企业必须由国家严格批准。客观上普通投资者只能进行期货投机操作而无法获得现货。降低了炒作兴趣。

哈佛投资学者的点评：伦敦交易所也不允许私人身份开户，其交易市场为五大金行控制，获取现货的可能性也很低。这并不是主要的原因。交割环节并不是黄金期货不顺的理由，目前全世界的黄金期货全部交割的话，期货市场将出现崩溃。因为根本不存在那么多黄金。

2. 黄金初期走势下跌。

在黄金一片叫涨声中，黄金首日暴跌，之后几天之中连创新低。作为一个活跃市场“喜涨不喜跌”是惯例。同时大量做多的投资者亏损出局之后也对黄金有所忌惮，不轻易重新进场。

哈佛投资者的点评：走势下跌也许反映的是正常得市场规律，固然于人们的风险偏好相关，也不能过度解释。过度活跃的交易所经常收益不佳，伦敦市场就是案例。

3. 黄金的波动幅度偏小。

2007年黄金价格上涨约31%，而农产品的价格基本涨幅度都在70%～150%之间；2008年黄金上涨5.6%，而其他品种年度平均跌幅都在50%～70%之间。幅度远远比黄金大，对于投机追逐利润来说，投资其他产品比黄金更具有短期吸引力。而地下炒金之所以非常猖獗，是因为地下炒金一般的杠杆比例都有100～200倍，在这样的放大比例之下，黄金的波动幅度才变得惊心动魄，吸引中小游资。

哈佛学者的点评：期货交易的投机主要是基差。期货市场的主要功能是减少价格风险，过度投机，那么期货市场就有存在意义的问题。

4. 黄金期货合约的独特之处。

(1) 最远期合约一般为6月合约，偏久。上海交易所品种最活跃的合约一般是三个月到期合约。一般人认为对较近的合约比较有把握。

(2) 合约保证金高。以黄金的波动率，配置过高的保证金（15%～20%）降低了投资者的收益率。

(3) 黄金是现行期货品种中唯一一个以小数点报价的品种，对于其他品种来说，报价相对麻烦（手动敲单的时候）。国际通行惯例一般是0.01元的报价对应100倍杠杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而现在我们的黄金期货杠杆倍数和最小波动点不匹配，也限制了黄金的日内波动幅度。

（4）交易所手续费相对于一些非法组织偏高。因为投资者在交易黄金期货的时候，利润空间小（我们之前说了，波动幅度小），但是手续费提高了交易成本，所以限制了交易兴趣。

哈佛学者的看法：亚洲市场的合约主要是一种特殊的类型。受到传统的影响较大。手续费高和期货交易特点有关。现货交易的弱点，只是分流部分资金，不能解释全部问题。

5. 国内黄金期货没有夜场交易，完全是影子市场。

国内黄金期货的交易时间一天只有 4 小时，而国外黄金期货交易最激烈的时段是国内半夜，造成黄金期货大量跳空缺口，价格没有连续性。上海黄金交易所推出的黄金 TD 交易重点突出了夜场交易，就是针对这个问题设计的。

哈佛学者的看法：这种交易问题，可以通过其他方式替代。属于技术操作层面。

6. 黄金期货对应的现货存量不够。

我国人均黄金储备量为 2.5 克，远远低于世界平均水平 25 克，美国外汇储备中 70%～80%是黄金，中国的外汇储备中 2%～5%是黄金，黄金现货的缺乏限制了期货交易中的交割环节，同时在黄金市场，我们如此小的份额根本无定价权而言，纯粹是影子市场。

哈佛学者的看法：黄金市场本身就是虚拟的，这种理解本身就是缺乏深度的认识。

7. 黄金能否抵御通货膨胀受到质疑。

一般人认为，黄金是可以抵御通货膨胀的。在 2006～2007 年度，美元加速贬值，物价上涨，通过购买黄金可以起到保值的作用。我们可以回顾一下历史。1971 年美元与黄金脱钩，黄金在随后几年涨到 850 美元，又在 1982 年跌回 300 美元。其实从 1982 年开始直到 2001 年这 20 年中，黄金价格一直低迷，根本没有起到抵御通货膨胀的作用。

哈佛学者的看法：黄金和通胀之间的联系主要是在宏观经济层面，和投资关系不大。

第八节　为何金价不会大幅攀升

欧洲太平洋资本公司高级经济学家迈克尔·彭托曾正确预测出过去两年黄金价格的高点，他也曾预测 2011 年金价将达到每盎司 1600 美元。

自 2009 年以来，美元价格屡创新低，受货币的贬值、美国债务扩大以及美联储宣布借贷成本将长期维持低利率的影响，投资者纷纷开始转向黄金投资。

《世纪周刊》报道称，从世界黄金协会统计的数据看，各国银行 20 年来首次成为黄金的净买家。仅 2010 年，包括玻利维亚、斯里兰卡和毛里求斯等国在内的央行合计购买黄金 87 吨。美国风投基金 Permanent Portfolio Funds 总裁兼基金经理迈克尔·库吉诺表示，除非货币政策发生变化，否则将不会看到黄金价格继续攀升。

为什么世界黄金价格将大幅攀升？这是个谎言。

也许保守型的投资学家都会这么认识，因为关于黄金大幅度攀升的说法，没有一个是经得起数据检验。依靠历史记录和经验规律判断金价的方法，本身并不比扔硬币更高明些。

押宝在美国的货币政策上的看法也并没有什么根据，美国政府基本上对于黄金资产毫无兴趣。不论收购还是卖出，都可以是随机性质的。道理上很简单，美联储的货币发



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行权，如今基本上取决于财政部的借款。本身的发行，很少和黄金有关。这也是这么多年来美元不断贬值的根源。作为一种世界货币，美国的汇率政策，和国内的利率的管制政策一脉相承。技术上，单独依靠美联储的声音就可以干预美国市场的风向和风险升水。

所以理论上，美国不需要黄金来增加任何权重上的联系。长期以来，美国的宏观经济的运行主要是以去黄金化的特征进行的。自从尼克松总统停止兑付黄金以来，美国一直利用美元来降低格里芬难题带给美国国际收支平衡的风险。

那么什么因素可能导致金价大幅上升呢?

就投资市场来说，唯一可能的因素是炒作和心理。尽管黄金已经不具有世界货币的功能，不过作为中央银行名义上的金融资产，国家资本炒家相信黄金可以作为保值的工具。因为在出现大幅度的非系统风险，如战争、经济和政治风险加大的时候，他们倾向于购买黄金，这自然增加对黄金的需求。在过去的几年里，由于对金融危机的长期复苏信心不足，人们对于黄金的需求增加了，这是几年来黄金上涨的主要动机。总之，主要是需求拉动黄金上扬。

不过这种基础本身十分脆弱。因为在长期，随着经济复苏，长期经济增长，对于风险的要求会逐步降低，这类建立在风险和经济周期上的需求也会降低。从长期来看，黄金除去作为饰品的收藏价值外，价格必将下降。即大幅攀升，不过是一种回光返照而已。

另一类导致金价上涨的，就是市场上的交易操作。这是一种人为的交易影响的后果，通常一些人相信黄金的热潮将来，也会纷纷进入黄金市场，资金的大幅涌入制造的泡沫会推高交易的价格。这也是金价可能超预期上涨的主要原因。

不过，同上一中形式相比，这一类羊群行为更加的危险。这意味着各种黄金操作的泡沫导致的新危机可能出现。

2012 年 2 月 29 日金市评论

基本面：

欧元区 2012 年 2 月经济景气指数走高 1.0 个点，至 94.4，超出预期的 93.9。该数据在 2012 年 1 月出现去年 3 月以来的首度改善后，2 月进一步上扬。

美国谘商会（Conference Board）公布的数据显示，美国 2012 年 2 月谘商会消费者信心指数为 70.8，远高于预期水平的 63.0，1 月该数据修正后为 61.5，初值为 61.1。

美国 2012 年 1 月耐用品订单月率下降 4.0%，预期下降 1.0%。

全球最大的黄金上市交易基金（ETF）——SPDR Gold Trust 截至 2 月 27 日的黄金持仓量维持在 1，284.61 吨。

技术面：

现货金上一交易日稳步上行，价格反弹至上方前期高点附近，以及布林通道上轨线位置后，受阻回落，最终收出带交长上影线和较短下影线的大阳线，近似可以看做光脚阳线；技术指标看，CCI 指标走平，于 100 附近整理，KDJ 指标再度于超买区域拐头向上，MACD 红色动能柱走平，综合技术盘面信息，金价依然位于上行趋势之中，周线和月线都有上行动能，日线技术指标呈现弱势。

操作建议：

3 月 1 日，欧洲央行 ECB 将再次向市场注入流动性，推出第二轮长期再融资运作(LTRO)，将有接近 5000 亿欧元的资金流入市场，这些资金将有一部分将会流入金市，加上人们对未来欧洲货币宽松环境的预期，拉动金价触及到前期高点附近位置。截至上周，全球所有黄金 ETF 持仓量刷新历史新高。综合来看，金价站于千八之上的概率较大，建议多单继续持有，击穿该位置后，谨防短线调整，中线来看，金价上行趋势依然良好。

阻力：1804/1813

支撑：1778/1768

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在你再一次看一下这个 2012 年 2 月 29 日的金市评论中的基本面和技术面、乃至操作建议，十有八九的人可能会将提建议的分析师开除。此时金价已经达到 2012 年前半年的最高点，只不过这些图表分析师却得出继续持有的建议，不过，通常继续持有的意思是干脆放弃。你知道这些分析师们的行话，你也应该有所收敛，大多数人只是听听字面意思，所以对于普通人来说，金价将大幅攀升这样的意思实际意义是，可能上涨，但空间不大。

第九节　黄金牛市是中途还是终途

“黄金在 1574.8 美元/盎司一带承压，从而展开围绕 1500 美元/盎司的拉锯战。美国债务上限的修订，会成为焦点问题。”

“美国政府与国会的僵局是，政府能否绕过国会，进而要求财政部继续借债。因为根据美国宪法鲜为人知的第 14 修正案规定，美国的公共债务“不应当受到质疑”。若国会不能通过，美国债务出现违约，避险资产黄金将会受到追捧；修改债务上限，美元可能会得到短期的支撑，从而给黄金的交易支撑价位带来更多的不确定性。”

“我们认为，短期内黄金高位承压，将会在 1462.5 美元/盎司—1577.4 美元/盎司展开震荡；或继续向下突破 1462.5，寻找更低交易支撑点位。”

这段拗口的分析报告，是 2011 年一些投资分析师的观点。现在就进行评价的话，虽说有点马后炮，我们仍然可以判定这是一次不靠谱的预测。这些分析表面上是技术面和基本面分析的结合，可是事实上，并不完全是这样的。

比如，分析师们认为考量一个金融或实物资产的抗风险保值功能，可以从其面对危机时的抗跌性和稳定性来衡量。但这种考量在市场的喧嚣变动下，会被轻易粉碎。特别是在金融危机的前一二年变动中，当分析师们得意洋洋的时候，他们的预言失败刚好来临。

分析师们提出，他们最初的建议都是十分有效的。2008 年 3 月—2008 年 7 月，全球大多数金融资产的脆弱性已经逐渐暴露出来，金融危机对金融资产价格冲击最严重的是 2008 年 7 月—2009 年 2 月底期间。黄金价格相对商品货币、股票资产、大宗商品等金融资产价格，表现出了明显的抗跌性，期间，纽约黄金价格 2009 年 2 月底，基本上已经收复危机期间的调整跌幅，达到 1005.7，距离 2008 年 3 月中旬高点 1033.9 相差近 28 点；2009 年 3 月初，美国标普 500 指数受银行金融股拖累，见底 667.00 点位；纽约原油价格在 2009 年 2 月底见底 33.20 美金/桶；即使商品货币澳元，在 2009 年 2 月底也维持在 0.6006 的危机期间低点附近未见转机。可以看出，黄金的保值功能和抗风险的投资属性是不容置疑的。

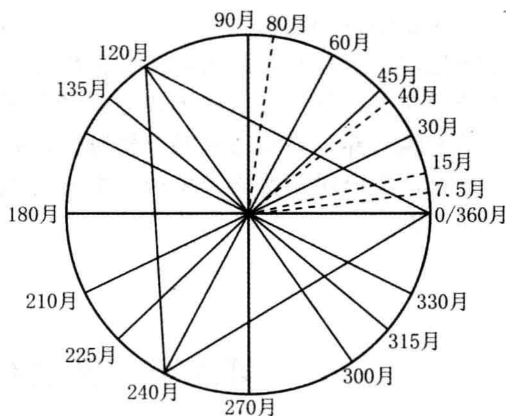


不过这个说法并不是可靠的。黄金指数下跌较少，主要是因为黄金的交割期限是半年，同等条件下说黄金的价格具有滞后性也是没有错的。将一个天然反应慢的市场作为保险的评价标准，是不是很没有说服力呢？此外，并不是只有黄金是抗跌的，债券市场比如美国的国债市场在这方面的表现要远远好于黄金。不过图表师们还是很清楚这件事情，所以这个说法中，没有提高债券市场。

当然，他们还认为纸币的观点是多么正确。看空一切纸币的主流观点长期不会改变，黄金是其最明显的对立面。这是对于现代纸币发行的一种无知观点，现代货币的发行和黄金之间没有关系。当然，像华尔街之类的地方流行 70 年前的看法不足为奇，这个市场一向充满自大傲慢的人物，从星座学到巫术，凡是神秘莫测的手段都曾在这个不可预测的市场上出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





右边这个带有神秘主义的色彩的图形的意思是，按照江恩的理论，即伟大的教士江恩先生的说法：要分析研究一个市场的中长期趋势，30 年可作为一个中长期循环的框架结构。除了 30 年的市场循环周期外，江恩所强调的中长期市场循环还有 20 年，15 年、10 年、7 年、5 年、3 年及 1 年的循环。20 年是 30 年循环的 2/3，而 15 年是 30 年循环的一半，10 年是 30 年循环的 1/3。将 30 年循环作为一个完整周期循环周期，将其 3 等分的话，每一份就是 10 年，因此江恩指出，界定一个市场循环周期，10 年是一个更加重要的循环，市场经常每 10 年便重复类似的波动形态，而最高点及最低点的时间亦十分接近，在某些市况下，市场的顶部及底部可能相隔 10～11 年。

显然带入这些神秘的图形，应该得出牛市将是长期的说法。这个图形看上去很复杂，阐释也很麻烦，不过这其实并没有什么复杂的，只需要将任何一个数据的平移数字按照这个数字平移一下，也能得到类似的图形。

现在看一下投资家们对于黄金的中途还是终结的看法。理论上，投资学家们不承认有这些中途和终结的看法。除非交易所的交易解散。停止黄金交易，否则无终结。至于某一个时期的价格趋势，按照有效市场的理论，这是无法预测出来的。价格的区间，也是正常现象。所以专业的学术研究者拒绝这类模棱两可的说法。对于长期投资者来说，黄金的确可以作为一种不错的收藏品，毕竟这种产品的稀缺性是明显的，即使有大量的代用品出现，其性能未必赶得上黄金本身。

对于短期投资来说，现在的黄金市场只是一个高杠杆的交易空间，一个人足够幸运，那么的确他可能在任何时候，都可以获得可观的利润。这和黄金到底是什么市场没有任何关系。

第十节　你应该持有多少黄金

20 世纪末，有人预言黄金的时代已经过去。1997 年和 1999 年，《金融时报》《经济学家》和《商业周刊》不约而同地做出了“黄金即将死亡”以及“黄金的地位已经显著削弱”的论断。一位牛津大学历史学家撰写的关于“黄金死亡”的著作成为全球畅销书，并为作者争取到了伟大的荣誉。许多中央银行都抛售了黄金，因为这种金属的经济意义正处于历史的最低点。2000 年 1 月，黄金现货价格大约为每盎司 300 美元，此后又一度下跌到 250 美元——从 1980 年开始，黄金的大熊市差不多持续了 20 年。

也正是从十几年前开始，黄金走入普通人家庭的时代开始了。一些传统上并非黄金消费品大国的国家，例如中国也开始大量进口金饰品。于是有一个问题在那个时候就出现了，你应该有多少黄金呢？

答案取决于两个条件，第一个条件是你的财富收入的大小。一般金饰品价格昂贵，而且质量并不能保证，这种情况下只有高收入的人才能持有较多的比例的黄金。但这不等于全部资产都用于购置黄金，因为日常消费和其他消费肯定占绝大部分，所以一般而言，黄金消费其实主要是一种炫耀性消费。符合一般的奢侈品规律。在普通家庭的收入中不会超过 20%。第二个条件是你的安全心理有多高。黄金的保管是个大难题，在银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金库里这种消费品有保管费，放在家里有被盗窃的可能，成为犯罪的目标概率很高。所以权衡一下，你的黄金大致就在这两者的限度之内了。

炒银行的实物金不用像炒纸黄金或者股票那样需要时时盯盘，章宽只要每天在休息的时候看一眼黄金的大致走势，对走势有一个基本的了解就可以了，因为章宽觉得炒实物金主要不是为了炒，主要是保值，是避险。章宽听人介绍一般中等收入家庭应该以家庭资产的5%～10%购买黄金，当然这个黄金指的不是纸黄金，而是实物金，所以章宽每次在黄金下跌的时候就陆续买一点，到目前为止还小有赢利。

另外每到年底，发年终奖的时候章宽还会到金店去买一些投资金条和生肖金条，准备以后儿子成年后，算是送给儿子的成人礼。

这是荒诞的理财故事，并不是事实，银行的实物金的风险，本身并不低，而且对于普通人来说，爆仓的嫌疑很高。一些银行当然不会告诉你这种交易的高杠杆的背后还是有一定的风险，最简单的风险就是在爆仓的时候，你会因为失败被追加保证金。这是个巨大的麻烦。多数交易所的增值，不是靠交易本身，而是保证金罚款。

至于黄金的保值作用，正如我们所说的，这种保值和财富的关系已经很微弱，充其量只是形式上的保值，属于那种心理账户一类的现象。你不能随时随地的变现黄金，那么这类黄金的投资的价值是十分可疑的。至于5%～10%的比率，从理论上这个数字根本不具有可行性。在起初黄金没有涨价的时候，超过这个比例是很平常的事情。而在金价高昂的时候，这是一种沉重的负担。

另外黄金储备和民间持有比例，是按照理论上的黄金总量除去人口得出的。参考的是欧洲和美国的平均黄金持有量。这个指数其实只有参考意义。其实对于中国这样的国家而言，意义不大，首先中国这样的国家本身就是黄金生产大国。不像多数发达国家是不生产黄金的。即使是民间储量的指标也受到风俗习惯的影响，印度不是黄金大国，但是确实是最大消费国，因为传统上黄金饰品是作为一种生活必用品的。

按照欧美国家这个指标，甚至央行的黄金储备说事是没有说服力的。毕竟中央银行的黄金储备只是用于分散风险多样化投资。单一黄金的价值并不是考虑的对象。发行货币和黄金储备的关系几乎完全停止了。至于通胀的因素，干扰性更强。

所以按照人均黄金储备量计算的指标的可信度基本上是可以忽略的。当然对于大多数人来说，总归是需要一个投资的空间的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




第二十章

房地产投资并非稳赚不赔



第一节　为什么房地产投资不再是投资的首选

2011 年第四季度，中国人民银行对全国 50 个城市进行了 2 万户城镇储户的抽样问卷调查，居民对未来物价上涨预期和房价上涨预期均出现大幅回落，房地产投资不再是居民的投资首选。取而代之的是投资“基金、理财产品”，“债券投资”和“股票投资”。

对后期房价走势，46.2%的居民预期“基本不变”，超过两成居民预期“下降”，但也有近两成居民预期“上升”，这一比例较上季下降了 18.9 个百分点。北京与上海两地居民预期房价下降的比重大增，分别达 28.5%和 26.8%，较上季各大幅提高 14.3 和 22.8 个百分点。未来 3 个月内有购房意愿的居民占比 13.9%，较上季有小幅下降，接近 2008 年第三季度的近年历史低点。

房地产投资在中国疯狂了近五年以后，看上去正处于软着陆的状态。在持续不断的宏观调控中，房地产的投资已经开始淡出人们的视线。这对于充满各种奇怪的论调的中国，诸如诞生了“刚性需求”的新名词，“丈母娘推高房价”论。房地产投资安全理论的中国，的确是个历史性的转折。

在太平洋的彼岸，美国这个国家的房地产投资则成为垃圾债券的同等代名词。在 2009 年，美国住房市场的价格就下跌近 60%。哈佛经济学家，国民经济研究局的前主席马丁·菲尔德斯坦教授对此十分的忧虑。

有经济学家认为，房产价格至少还有 15%的下降空间。对于那些意识到现在的房价已经亏损了三分之二的人来说，这意味着他们现在放弃贷款的房子，让银行来查封要划算的多。毕竟相比银行的存款来说，违约只是掉了一磅金币，而把金币丢给房子，等于损失了两磅金币。换言之，现在的房产形势，正鼓励人们更加乐意地使用理性违约的方式逃避风险。这是最明白不过的道德风险行为。

在这种情势下，很难让一个中产阶级家庭的人考虑买房投资。更有意思的是，按照美国的法律，这些随时准备赖账的破产人群，房主既无法收回房子，也得不到任何补偿。一个人在危机前购买了几十栋住房用于投资的话，那么现在这位大胃口的投资者想必应该是在美国政府的监狱里。因为 60%以上的财富缩水，足够让自由资本低的地产投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入地狱。正因为如此，不得不出卖家产，甚至靠借贷为生的中产阶级家庭也大量出现。这就是在不经意间参与投资泡沫的下场。

从长期来看，美国这样的国家，投资房地产，已经是明日黄花。理论上房地产的投资的主要影响因素是人口和城市化。美国的城市化基本完成。至于人口，主要是外来移民，他们进入美国，为了实现美国梦购房定居，这是房地产的长期需求。遗憾的是，随着美国经济活力下降，美国吸引移民的法律正在走回头路。在金融危机后，美国移民的数量已经下降，另一方面，政客们鼓吹房贷和地产投资的生育率上升趋势，也于 2010 年戛然而止。2010 年美国人口生育率已经首次降低。很可能美国将落入欧洲的轨道，越老越少。

美国人口在种族构成上也不利于房地产投资的扩大。如今美国的人口中，拉美裔占据人口的绝大多数。美国人口的拉美化的趋势日渐明显，这部分人群的购买力有限，他们不可能有明显的住房需求。

在美国，2004 年获得的是“常规的”5%首付固定利率 30 年抵押贷款，那么已经拥有住宅的家庭中有 75.7%能购买新的中等条件住宅，租赁他人住宅居住的家庭中仅有 8.3%有能力购买新的中等条件住宅。相比较而言，独立的个人更加糟糕，已经拥有住宅的独立个人只有 58.9%有能力购买新的中等条件住宅，租赁他人住宅居住的独立个人仅有 7.0%有能力购买新的中等条件住宅。值得注意的是，对租赁他人住宅居住的家庭和独立个人而言，对新住宅的购买能力持续下降。1984～2004 年，有能力购买中等条件住宅的比例约下降了 1/3。

类似的问题可能同样会在中国发生，不过中国这两项因素都还有强大的支持力。根据《经济学家》杂志关于发达国家 2002 年年底总资产的评估，其中住宅地产：48 万亿美元，商业地产：14 万亿美元，权益：20 万亿美元，政府债券：20 万亿美元，公司债券：13 万亿美元，总额：115 万亿美元。在总资产中，房地产占了 54%，金融资产占了 46%。银行存款，保险预留款和人力资本都没有计算在上述资产中。同时也不能肯定是否已将所有的负债和权益列示在内。

相比这些历史数据，显然中国目前的投资冷落，主要是政策性因素导致的，因为过热的房地产投资经常导致泡沫，不利于城市化和住房市场的正常发展。这方面拉美国家有先例。发达国家的房地产投资主要是因为其他金融资产增值带来的，这一点看看次贷危机和房地产的关系就知道了。在中国还没有产生大量的金融财富的时候，显然目前冷落房地产，转向股市和债券是个好选择。

第二节　能否零资金启动房地产投资

2005 年 3 月中国城乡居民储蓄余额突破 12 万亿元。据学者测算，中国家庭所有的金融资产、房产、企业资产等（不包括土地、矿藏、海洋等资产），大约在 67 万亿元左右。12 万亿元的存款都应该算是现金，大约占到了整个国家财富的 17%，其中房地产财富占据了很大的份量，而且绝大多数普通人的财产是以地产增值的方式实现的。在福布斯排行榜上，位居前列的多数是中国最大的地产商。2005 年 1 月初，中国股市市值总额仅为 4 万亿元。用 1/3 的存款就可以买下中国所有的上市公司，但现在这些钱全部躺在银行里。也就是说经历了三十年的造福和改革，中国的家庭财产已经达到了惊人的地步。

这个数字其实还意味着对一个存款和工资组合的中产阶级家庭，房地产的投资几乎和倾家荡产的风险差不多。有的时候会出现，若干年不吃不喝，也无法拥有一套自己的住房。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事情并不是那么绝对，有没有一种让穷小子也可以实现置业梦的房产投资规划呢？

答案是有的。零首付房产规划就是这样一种投资。在房地产投资普遍的一些国家，这种战略被看成是全民住房建设的一部分受到推广和重视。

其实零首付房产并不是说不需要首付款，只是首付款的资金极少。这种计划其实就是免息的住房贷款而已。尽管这种类型在中国还很少见。但是在美国这种不收利息的分期贷款住房却很多。当然有一些就是垃圾债市场的那种炸弹。

在 2008 年金融危机后的 3 年里，美国政府连续出台了一系列的新措施，其中包括延长著名的投资移民政策。投资移民，是指 1991 年生效的一项投资优惠政策 EB—5，也就是“第五类移民”。其基本内容是该项目针对 EB—5 投资移民者设立经济特区，在经济特区内，移民申请者的最低条件为投资金额不少于 50 万美元，同时需要创造至少 10 个全球就业机会。按照该规定，要最终归化入籍美国的这类移民必须在美国有住房，但购买房产不算投资。该计划长达 10 年的时间里，每年大约有 3000 个名额，主要是亚洲人取得这种名额。2012 年获得这种名额的中国人大概有 949 人，不足 1/3，但是中国人在申请总数上占到 75%。

这当然是给予富裕的人的房产投资的规定。美国政府真正的住房支持项目正是这项计划的另一面。银行为了鼓励人们买房子，发明了一种“2—28 贷款”：前两年付很少的贷款，从第三年开始每个月的房贷骤然提升，弥补前两年的低息贷款，旧账新账加在一起。房价持续上升，这是一笔不错的买卖。即使第三年支持不住每个月的房贷，房主还可以把房子卖了，赚一笔钱走人。这种贷款就是的零首付计划，对于那些资质良好的人来说，没有出现次贷危机，这个项目还是很不错的。用不了多久一个人就可以成为房产的所有者，成就美国梦。

美国的两房机构正是这种贷款的主要推广者和责任人。虽然因为次贷他们的名声已经坏到极点。公平地说，就一种分期贷款的形式来说，这种贷款的性质并没有那么恶劣。只是银行的投资者太过贪婪，才造成了今天的危机。

假如你是个美国中产阶级，年收入为 50000 美元，你估计自己的孩子 25 年后也能够成为中产阶级，年收入以 2.3%的比率增长，那么到时候剔除价格因素以外，他每年应该能够挣到 89000 美元。再过 25 年，他们的孩子应该每年能挣到 158000 美元。年均 2.3%的增长率一直保持下去，不出 400 年，你的后代就能每天挣到 100 万美元，也就和比尔·盖茨现在的收入相差无几了，这个估计大概是准确的。这里要说明的是，此处谈的美元并不是物价疯涨之后的美元，它们和现在的美元购买力相当。

这类贷款，以房地产的实物价值来衡量说，普通人是完全可以支付的起的。

家住美国北卡罗莱那州的机械师艾瑞克 2011 年最大的期盼，就是能找到一份更好的工作，挣到更多的钱。4 月初他接到了贷款机构的催款信，内容是“再推迟月供，房屋将被止赎拍卖”。艾瑞克满腹怨气地说，2007 年美国房价几乎达到峰值，是经纪商撺掇他贷款买了现在的大房子，其实原来的小房子完全够用。经纪商当时对他说，“别担心利息太高，头两年我们提供 3%的优惠利率，即使还不起也没关系，头 24 个月可以只支付利息，本金两年后再付。完全不用担心两年后还不起贷款，看看现在的房子比两年前涨了多少，到时转手卖给别人，不仅白住两年，还能赚一笔呢！”如此忽悠下，艾瑞克毫不犹豫地选择了贷款买房。谁曾想一年后美国经济急转直下，艾瑞克省吃俭用地当起了房奴。

手持房产抵押金融资产的“两房”和其他金融机构也存在过度的借贷。“两房”的借贷是其资本的 60 倍。在会计标准要求“按市场价格记账”的情况下，只要投资的价格下降 1%～2%，“两房”就资不抵债了。

过度的借贷使这些金融机构过度依靠短期信用市场，一旦信用市场流动性放缓，甚至枯竭，这些金融机构很快就“揭不开锅了”。有钱的人飞速买入流动性最强，被认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"最安全"的美国政府国债。房产抵押金融资产和其他金融衍生产品通过层层分解，打包销售，在分散风险的同时也造成了"不透明"。人们很难了解他们买的产品到底是什么，如何评估它们的风险。

正如斯蒂格利茨揭露的那样，目前的房地产的违约几乎都是理性的层层制造的结果，是出于利润和政治目标的口号的结果。贷款人在前两年为 30 年的贷款付很低的利率和月供，利率突然在第三年提高，月供突然大涨，很多人都吃不消，于是被迫放弃房屋破产。随着时间的推移，更多的"2—28 利率"会转成高利率和高月供，更多的家庭会放弃房屋，房产市场会更加低迷。

第三节　为什么房多的人无法笑到最后

俄罗斯在克里米亚战争中败北后，沙皇政府又作出了一件让后来的俄罗斯人十分憎恨的决定。1867 年，因为水土不服和貂皮生意没落，当时的他们以 720 万美元的价格将阿拉斯加卖给了美国。这块土地面积为 171.78 万平方公里，几乎与中国华东六省一市（江西省、江苏省、浙江省、山东省、福建省、安徽省、上海市）和东北三省（辽宁省、吉林省、黑龙江省）的面积之和相当。在当时 720 万美元或许是一笔巨款，经过 100 年的风风雨雨，通胀贬值，价值几乎可以省略。

仅在阿拉斯加地下埋藏着的原油就达 300 亿桶，现在价值超过 2 万亿美元！而且最令俄罗斯人懊恼的是，俄罗斯人当初卖出土地的原因是因为缺钱。俄罗斯因为武器落后，同英法联军在争夺位于巴尔干半岛（包括希腊、保加利亚等十几个国家，面积 55 万平方公里）的战争中失利，俄罗斯财政紧缺。为了一块没有到手的土地，而放弃一块面积几乎为巴尔干 3 倍面积的土地。不知道俄罗斯人是不是算清了当时的这笔土地账。但美国人的确是算了笔大账的，这笔交易也被看成是美国的经典手笔。

在与时间的赛跑中，土地或许是抵御通货膨胀的最好保值品。那么，地产和黄金哪个更值钱?

土地是不是最好的抗通胀保值品，一直以来争议很大。有人认为黄金比房产更保值。黄金和房产，究竟哪一个更适合抵抗通货膨胀呢？让我们看一个硅谷的案例。斯坦福大学的创办者老利兰·斯坦福晚年曾提出一项法案，内容是联邦的货币发行应该建立在土地存量而不是黄金之上，因美国金融界的反对，这项法案最终未能通过。20 世纪 70 年代，美联储停止兑付黄金，黄金和美元脱钩，金本位制度彻底崩溃，硅谷的土地却开始升值。目前，斯坦福大学的地皮是世界上单位租金最高的地皮。在硅谷，用寸土寸金是不合适的，改成寸金寸土也许更合适，因为和老斯坦福时代相比，黄金已经大幅贬值了。

同样的事情也在哈佛的基金投资上有所反映，到目前为止，地产投资占据哈佛管理的很大部分。名闻世界的麦当劳公司，也是最大的零售房产公司。他们的房产投资已经超过快餐店的收益。



黄金的作用是什么呢？黄金的作用就是家庭财富的最后保障线。世界上只要一发生大的战乱或严重的经济危机或重大意外，如 20 世纪 70 年代初的全球能源危机、美国的"9·11 事件"，包括最近的利比亚战争和美国债务危机问题，黄金的价格都会无一例外地出现上涨。这其中的主要原因就在于黄金是最后的硬通货，属于最后的财富保障。

所以说，黄金和房产作为资产保值的工具，各有各的用处。是乱世，应该选择黄金。是太平盛世，那么房产可能比黄金还要更好一些。

问题是什么事情都有一个最高的限制，否则风险系数就会提高。这是哈里·马科维茨的资产定价公式告诉我们的基本原理。风险只能是分散出去，并不等于消灭。孤注一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



掷大规模的持有房产，完全依赖房产投资的增值获利，并不是一种抵抗通胀的好方法。有的时候是相当糟糕的做法。

以美国为例：

首先一个重大问题是，投资后增值的渠道是什么？显然投资于房屋租赁是个选项。问题是你要清楚，在美国租房可是一件危险的行当。第一，进入租赁的行业，你要考虑大部分的限制型法规的后果，例如可能要求对房客的行为负责。还要大笔税收，开业的费用，雇佣律师的费用，签订合同的费用。此外，房屋管理的费用。而且作为一名有责任的业主，你还要支持更多的税收给地方政府和教育。租客不幸在某一天破产，你不能让他搬出去，必须为他的暂时困难付出额外的损失费。你的空房太多，还将受到空置费和税收的折磨，等等。

其次，你准备好处理这些投资的合理渠道了吗？你将这些投资用于继承，那么会因为作为遗产，估值过高，你的下一代可能因为遗产税而被迫放弃这座房子。你的资金是借来的，那么随着经营的难度提高，你的资金损失可能超过预期。这样可能弥留时，你还有一大笔债务记在头上。这可是把债务留给上帝的坏行为了。你不小心打算从政，这些投资可能成为你的麻烦的来源。因为选民们不愿意和一个地主打太多的交道。你处理不当，那么你的政治生命很快就会完结。

当然，按照这个观点，显然房子多的投资者并不能最终站上什么便宜。一百年前，大多数的美国房屋属于那些亿万富翁们。有的时候，几乎一个市镇的房产都是某个家族的私产。今天，这些房产多数都成为政府和大型机构的公共场所，它的原主人的所有权消失得无影无踪。美国的富豪很少是靠房地产投资维持家族生意的。因为现实中这些房子不可能成为代代相传的财富锁链。房地产的基因中并不包含于财富传承中。

第四节　房价越贵房产投资就真的越亏吗

白领小郑最近刚买了一套新房，不过麻烦事跟着就来了。房地产开始办证的人越来越多，房屋管理部门在禁止 4 年后重新办证后，又多了一项 11.5%的地税。对于小郑来说，这可是雪上加霜，因为有关系走后门的人多了，同样一座楼房，估价能上下浮动 300～500 元/平方米，如果 100 平方米的房子每平方米估价差 300 元，地税一项就差 30000×0.115＝3450 元。

后来他听说房产局评估打着公司的名义行使行政垄断，可能要收独家收取评估费及个人好处费。小郑的房子是自己千辛万苦按揭贷款的结果。这样一来，无形中他自己的成本又提高了不少。

有人给小郑出主意，建议趁着房价上升的当口，不如将房子高价出售。这样就可以把这些税费之类的全部转嫁出去。问题是，真有愿意接手自己的房子的人吗？更关键的是，小郑担心，一旦自己卖的价格低了，将来房子再涨，自己的损失可能比原先老老实实办房产证还有大。

在国家不断进行房产调控的时候，一边是房价的上涨，另一边是税费高昂，小郑在这种情势下十分的迷惘。

在价格不确定的时候买房也许意味着投资机会，不过当价格太过高昂，多数人凭直觉也可以判断这是一场赌博。他们凭借直接判断这是赔本的买卖。不过，面对销售人员的过度热情的推销，也许许多人就可能禁不住诱惑成为一个真正的购买高价房的人。

普通人终究在这一问题上，不能最终让自己保持理智的投资选择。当然，在经济学家们看来，高价的房产投资的确是亏损的。只不过他们的理由要看上去更加充分些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据哈佛的投资先驱威廉姆斯的观点：评估一项资产的唯一正确方法就是将现金流折现。对房产而言，自由现金流的来源就是租金，而租金的高低，直接表明了租售比的高低。租金不能覆盖房贷、物业费、采暖费等开支，则会成为一项负债。同时不能高于CPI的增长，更是一项亏本的买卖。房产最直接的回报是租金。而租售比就是房产的回报率。

耶鲁大学经济系著名教授罗伯特·希勒却指出：住房价格长期无法超越通货膨胀。因为除了在土地严格受限制的地方，住房价格最终趋于建筑成本再加房屋的经济收益(如租金等)。在过去120年，虽然美国的人口增加了两倍，但是住房价格平均每年只上涨3.11%，同期CPI上涨为平均每年2.85%，住房价格只比CPI高0.26个百分点。换句话说，住房价格每年真实的上涨只有0.26%左右。但即使这0.26个百分点还主要是建筑成本上升带来的。过去120年，美国的建筑成本平均每年上涨3.27%，高于CPI的平均涨幅。

即使不用经济学家的复杂的统计和计算。简单地推理，也可以判断高价房地产的价值缺陷。任何人购买房地产，其购买的价格肯定至少不高于周围平均地段同等房屋的价格。这所房子估价太高，显然周围同等房屋会因为竞争也抬高房价，反之却不一定成立，由于地段的稀缺性，低估的房子会使得周围房屋的价格更愿意保持高价，因为这座房子在购买后，新来者显然选择的自由降低了。所以通常房屋的价格都有高估的倾向性。而让垄断性的房价下降一般什么困难，这种价格的刚性的结果是价格只能更高，而没有最低。

问题是一个购房者，其购房支出是有限的，这样买价越高，从中未来获取的收益越低。通常开发商购房后的确会变本加厉的抬高房价。就是因为不这样其成本的回收概率很低。

所以，既然了解到房屋价格普遍的高估的特性，如何在较低的价格买房就成为投资风险降低的唯一办法。除去通常的房价上的高估现象外，由于土地的稀缺性。投资市场也存在不完全性，通常房屋的信息掌握在房主手中，这就可能带来信息不对称的现象。

在买卖房屋中出现信息不对称，特别是卖方信息多于买方的时候，就会出现次品市场的逆向选择现象。经常卖方会选择性的提供关于自己住房的质量和折旧装修方面的记录，例如一所装修差的房子，可能被通过其他的方式掩盖起来，而房主只有购买后才能知道房子有这样那样的问题，这时候房主的成本就会进一步增加。

此外，由于市场上存在大量的劣质房屋，这种逆向选择就会导致充斥交易的房屋质量越来越差的情况。这一点对于投资者可能更加不利，因为除去高昂的价格外，低劣的住房意味着投资者的损失十分巨大。所以在高价中很可能付出极高的损失。

既然如此，一个普通人，在疯狂的房产价格上涨期间，的确不应该在这个市场寻找不存在的机会。即使在各种甜言蜜语面前也应该坚守底线，避免不理智的决策给自己的财富带来更大的损失。



第五节　怎样判断房价是否过高

在中国房地产的现实下，要在北京和上海这样的大城市安家。要面临“买”和“租”这两种选择，如果选择买，按照首付三成，25万血汗钱立刻就得改姓。就算你能选用全额公积金贷款，月供也至少要3800元。按照25万本金理财可以得到10%的年收益计算，除了减少25万流动资金储备，选择“买”一年要付出的代价是：理财收益2.5万+3800元月供×12个月≈7.06万；

而选择“租”则只要付出：房租2500元×12个月≈3万；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就为这房子20年后，还有50年使用权是自己的，您至少要每年多付4万。

有这样两种“算法”，支持着那些坚持“买”房子的人们：

1.毕竟20年后这房子是自己的了，为此宁可付出80万。

2.房价总是要涨的，买了房子，资产就能快速增加啦。

这番关于房屋的计算，本身是建立在一个基础上：人们从房屋的投资是全部可以货币化。而其每一笔成本都可以计算。房价到底是不是过高，首先是一个折现和机会成本比较的问题。举例来说北京是个很大的城市，交通异常拥堵，对于需要加班或下班后喜欢安排活动的年轻人来说，住在郊区还是市区首先就面临机会成本难题。北京东西北五环内的二手房价，如果选择买一套老两居，面积至少60平米，均价不低于每平米13500元。在出现限购令后，房租也快速上涨，如果选择租金年付，打算长期租住，每月2500元，依旧很有把握租到同样的老两居。

房地产的变现，是非常困难的，购买一套房价房租比324：1（总价81万÷每月2500元）的房子本身已经很可怕，很有风险，更可怕的，是您还要在20年里附加到这个已经很不合理房价里的收益预期，指望这样的房子具有很高的增值潜力，以抵消您所需要的收益预期，而且又要在需要时成功“解套”。

此外，人人希望在总收益最大化的基础上，在现在和未来选择平衡。特别是经常碰到的选择“买还是租”的问题上。租房子，无疑不仅有更现实的眼前利益，“每年省3万”，而且有更合理的长期利益，“可以把更多的资金投入理财，可以有更多的现金防范风险”。这其实应该是类似于的储蓄的未来和现期的利息比较的问题。如果考虑到长期的通胀率会侵蚀掉未来的收益，显然租房是个合理的选择。这种情况下，房价在任何情况都是过高的。

不可否认，有些人并不真的相信“房价高”，他们有足够的购买力选择高价住房。只不过出于投机的心理。“想赢怕输”，想的是房价一涨，自己买来的房子，跟着增值，水涨船高，搭上送风车；怕的是，若自己不买，别人都赚了，自己似乎吃亏。其实这样的人，不如让他们考虑和债券或者股市的收益比较，然后再考虑是否购买房屋。因为对于投机心理而言，在投机的市场会得到更合适的机会成本选择。

第六节　谁逼疯了房价

1923～1926年间，佛罗里达州的地价出现了惊人的升幅。当房价的上涨变成一种强烈预期的时候，佛罗里达州的房地产就从度假的需求地变成了炒作的价格符号。人们并不在意这块土地是否真的有用，只要有人愿意以更高的价格从自己手中买走这块土地，他们就会去加入这个令人疯狂的投资游戏。

棕榈海滩上的一块土地，1923年价值80万美元，1924年上涨到150万美元，1925年则高达400万美元。两年的时间，价格增值400%。这种价格暴涨现象并非只在这一处土地上出现，所有的房地产价格都出现了与之类似的疯狂。到佛罗里达州去买房地产，已成为当时人们的一种口号。到了1925年，迈阿密市人口仅有一万，平均每三位居民就有一位专做地产买卖。每个人都醉心于这种水泥盒传递游戏而无法自拔。有道是上帝欲使其灭亡，必先使其疯狂。1926年，佛罗里达州的天堂梦碎了。美国商界大名鼎鼎的“麦当劳教父”雷·克洛克，当年也因此一贫如洗，此后被迫做了17年的纸杯推销员。

这一次佛罗里达州的房地产破灭后果是严重的，激化了美国的经济危机。佛罗里达州也从此亦一蹶不振，此后一直成为美国东南部一个落后的农业区。直到半个世纪后，借助古巴危机才重新复兴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到底是什么因素导致房地产价格出现超常规的增长，这一直经济学家探讨的热门话题。无独有偶，1998 年东南亚经济危机，有人归罪于索罗斯的投机，不过索罗斯本人就认为东南亚的执政者才是危机的根源。1994 年，东南亚经济被广为看好，克鲁格曼在《外交》杂志批评东南亚模式，认为仅靠高投入而不进行技术创新和提高效率，容易形成泡沫经济，迟早要进行大规模调整。1996 年，他在《流行的国际主义》一书中大胆预言东南亚金融危机，并指出“东南亚奇迹”是“建立在浮沙之上，迟早会破灭”。

克鲁格曼教授在东南亚经济危机后总结：在金融机构无法进入国际市场时，过度的投资需求并不导致大规模的过度投资，而是市场利率的升高。当金融机构可以自由进出国际金融市场，金融中介机构的道德冒险会转化成为证券金融资产和房地产的过度积累，这就是金融过度。金融过度加剧了一国金融体系的脆弱性，当外部条件合适时，将导致泡沫破裂，发生危机。

亲缘政治的存在增加了金融过度的程度。这些国家表面上健康的财政状况有大量的隐性赤字存在：政府对与政客们有裙带关系的银行、企业提供各种隐性担保，增加了金融中介机构和企业道德冒险的可能性，它们的不良资产就反映政府的隐性财政赤字。持续了几十年的亲缘政治使东南亚国家的国家经济在 20 世纪 90 年代大规模的对外借款中处于金融崩溃的风险之中，这种风险来自于他们采用的准固定汇率贬值的可能性。

换言之，在克鲁格曼的眼中让房价疯狂，积累极大的金融风险的正是高利率和不健康的官商勾结的系统性风险因素。正是这种不切实际的做法，导致索罗斯看到了对冲泰铢，搞垮整个东南亚金融的机会。

同样类似的现象也发生在次级贷款债务前的美国，2000 年美国网络经济泡沫破裂后，格林斯潘一直试图通过干扰利率的政策提振经济，低利率刺激了房地产的大幅度高速积累。遗憾的是，到 2006 年后，由于贷款的积累，市场上的实际利率不断提高，通胀风险越来越大，格林斯潘不得不提高利率到实际水平，结果很短的时间内，不良贷款的高违约率就开始攀升，接下来就是大规模的房贷和地产泡沫破裂。

每一次房价的爆发性增长，政治总是扮演异常重要的角色。美国之所以也开始陷入地产的泡沫，很大程度上和克林顿、小布什两任总统的政策有关。克林顿和小布什的选民基础都是新移民。这部分移民的特点是低收入，高参选率，因为在收入上的劣势地位，他们要求在政治上能够分得自己的应有利益，通过选票迫使政府的决策有利于他们的生活改善。

克林顿和小布什上台先后要求美国政府制定相关的提高少数族裔住房自有率的办法。美联储则成为提高这个比率的金融工具的最大支持者。尽管房地美和房利美是次级贷款的开发者，但是没有低利率的话，他们的垃圾债券的高利率就不会成为吸引银行投机的导火索。

正是这些大人物的空头支票，刺激了空前繁荣的住房需求。不过十年的时间美国的住房自有率就超过了过去几十年的总和。这种人为的数据当然对于政客们的位置有好处，可是大量的违约风险却在不同的借款者间积累。直到最后他们对次级贷款转移出去，被最后一根稻草压倒。



第七节　房产投资之后的税费问题

跨国炒房的不计其数。对于青睐马来西亚移民的人来说，想要投资移民马来西亚肯定是离不开房产的。随着东南亚经济的复苏，曾经备受打击的房地产也开始出现曙光。而鉴于出现过房地产的泡沫，这种地方，投资者相信打水漂的可能性其实是很低的。当然，这中间会有许多细小的问题大家都难以发现的，现在就拿这税收来说问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在马来西亚，脱手房地产赢利或是每月收取租金后，因为行业低迷，回报不如股票或信托单位等简便。其中房地产相关的税务问题，尤为严重。包括脱手资产时涉及产业赢利税，以及收租赚利需呈报的所得税。

在报税时，内陆税收局定义的房地产包括空置的土地、园丘、店铺、办公室、商业大厦、酒店、停车场、房屋、工厂、货舱以及其他建于土地上的建筑物。

1976 年房地产获利税法阐明，于马来西亚境内脱手房地产时，所取得的赢利必须缴付房产利得税（Real Property Gains Tax，简称 RPGT）。房产利得税是以国土观念来课征，你的投资是在海外，那么从脱手这些房地产所取得的获利，则被归类为资本获利，所以不用缴税给马来西亚政府，但可能需要缴给当地的政府（有些国家有此法令，有的没有）。

马来西亚政府规定从 2010 年 1 月 1 日起，脱手持有期少于 5 年的房地产，若有市值差额的获利，就会被征税。业主脱手时，已持有该房地产超过 5 年，就不会被征税。然而，若个人是经营买卖房地产（贸易），就是以买卖房地产为一门生意来经营，而脱手这些资产时也得赢利的话，内陆税收局就会对所得的获利征收所得税。

很多人对于投资买房很有兴趣，对于房屋的地段、投资价值十分关心。可是总是忘记一个事实，对于房地产投资而言，购买洽谈，达成协议最多只是投资的第一步。投资成功后的房产税收和费用常常其实占据投资未来若干年的巨大空间。

简单而言，房产税费的问题，其实从房屋投资的合同订立的一刻就已经开始了，这意味着国税局开始盯上你的交易足迹了。住房合同自签订起，合同本身就将交一定的契税，通常这个比率很低，却属于国税局重要的商品流通税目。脱逃这部分税收，那么房屋的合同是无效的，而且在美国，在这个过程如果涉嫌恶意避税，也将有被投入监狱的风险。

其次，房屋检查费，在美国，这是报价合同不可缺少的附加条款之一。当买卖双方在购房合约上签字生效后，买主要做的第一件事就是请有执照的房屋检查师来检查房子。检查费由买主付，价钱根据房价而定，从＄200 到＄600 甚至更高，房价越高检查费越贵。一般银行没收的房子写明按现状出售，房检问题概不负责。买主在房屋检查发现问题后，只能要求退房或自己修理。正常售房时房子的主结构有大问题，如地基断裂，房屋有倒塌危险等，买主可以要求取消合同，其他的问题可以要求卖主修理。有些东西是卖主必须修的，像房屋基本结构、地基、屋顶、供电系统、供排水管、冷暖设备、烟雾报警器等有问题或不工作。供电系统和供排水管的问题还要有执照的电工或水管工来修理。

在美国诸如地毯有破洞，墙上出现破裂的问题，卖主是可以不修的，因此这部分的费用也将计入成本。接下来环节的费用和中国无异，过户收取登记费。

这还只是住房的购买环节而已。真正的投资买房后的养房问题才刚刚浮出水面。通常美国的交易环节的税收还算轻，不过存量和增值的税收和费用就高得惊人。因为在经济学家看来，房屋的投资价值，最大的正是在存量和经营活动增值环节的利润。按照税收的负担原则，房主的税收自然轻不了。

房产税顾名思义是房产屋主每年向当地市政府交纳的税种。房地产税一般按年计，房价越贵，房产税越高。一般讲，房地产税是用于市政、县郡、学区、社区大学及其他政府机构。房地产税属联邦个人所得报税扣税项目，也可用于抵扣州所得税扣税项目，但各州规定不一。

卖方一般应告知房屋近一年或几年来的房产税，这通常列在卖方经纪上市单上。如没有，买方律师可通过市政府税务部门查询。产权调查报告也能较准确地显示地税征收。值得注意的是有的市镇是在房产易手时重新估价征收地税。有的市镇是每 3 到 4 年调整地税。因此，作为买主，应提前查清，并理解将来到底付多少地税，这对考虑是否应购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买此屋亦有帮助。

房地产税和一百万美元贷款的利益可以用于抵扣联邦所得税。此外，第二个贷款（通常是 Home Equity Loan）不超过 10 万美元贷款的利息亦可抵扣所得税。但注意的是两个贷款总额不能超过房屋合理市场价值。

另外，只有在报税时采用单项扣减的报税方式时，才能扣减房产税和贷款利息，新房屋购买者还可以扣减点数费用。房屋重新贷款者不可扣减这类费用。房屋交易中的其他费用，如房产交易税、律师费、登记费及贷款公司的信用报告费，估价费等均属不可抵扣费用。

第八节　哪些人应该避免房地产投资

在房地产投资中，有些人是不适合房地产投资的。很明显，以最基本的条件来数，收入太低、经常变动工作的人，还有老人都不适合房地产投资。因为对多数人，尤其是年轻人，近期，也就是最初五到十年的按揭还款压力更大。贷款期限长，平均每月还款额会减少。

对于低收入的年轻人，将自己的资金和精力大部分用于房贷这不是一种明智的选择。因为在未来的收入是逐渐增长的，换言之，现在的收入可能低于你的生命周期的平均收入，此时的你就是一支潜力股和成长型的股票，一开始就背上沉重的负担。那么像对于你的未来价值，这等于这只股票的价值会被严重低估，短期和中期表现会受到拖累。许多年轻人执迷不悟。据调查，中国初次买房的年龄还不到三十岁，大量的现金从何而来，显然只能是父母或者不正当的渠道。

父母的经济条件允许，那么很可能这种方式，对于提高年轻人的生活质量是一件好事。不过假设父母的条件也很有限，这种方式非但是不人道的，而且这意味购房的年轻人可能更加悲观，因为只有对自身未来的收入没有信心，才会对目前的房产价值看得更高。这对于年轻人的进取心来说是个糟糕的选择。

亿万富翁们多数都是白手起家，很少见到啃老分子能够基业常青。你有一个糟糕的先例，也别指望你的子孙会做得更加出色。

在美国，一个人如果个人信用好，家庭收入高而且稳定，开发商和银行有可能同意你用 10%甚至零首付。当然，次贷危机后，这种希望已经很渺茫了，不过长期来看，美国房地产复苏，仍然可能恢复零首付政策。而且美国人接受起来毫无心理问题。许多中国人买房不喜欢找银行贷款，都一笔付清。除去文化和心理上的问题外，还有两个考虑。一是觉得长期贷款需要付大笔利息，“不合算”。二是觉得欠债不好，如果不一笔付清，哪天没钱了，房子被收了怎么办？前者的计算可能是有问题的，因为长期购房的房贷现金价值已经最低，而且随着收入的提高，这笔房贷可能对你来说微不足道。至于收走房子的问题，这也是多余的。对银行来说，收走个人的房子拍卖是赔本买卖，因为二手房的变现很困难。



在金融危机后，美国的大银行成为了最大的房地产拥有者，但是这对于银行本身来说，都是负资产。因为房价已经足够低，现在卖出，只能让银行的损失进一步加大。如果把房子留给违约的人，反倒能够获得更好的现金流收益。因此美国银行不断呼吁政府继续支持非正常违约的人们的期限，以图换取资金的自我救援。

对于来日无多的老人来说，类似于美国这样具有很高的遗产税的传统国家，买房无异于遗祸子孙。有的时候，留有大批地产遗产的家庭，会因为无法缴纳遗产税迫使子孙后代离开房子，除去卖掉房子，让产权易主外，很难满足税收的要求。所以，巴菲特说，死后留下大笔钱财给子孙是一种耻辱。除去会出现遗产分割的各种争执外，最大的问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是遗产税。

老人们不适于投资房地产，还因为其突然病故的风险大大提高，这就让上面的事情成为现实具有极高的概率。所以明智的老年人通常拒绝在房地产上进行大的投资。

以上还只是就收益最大化和风险的概率看不适合房产投资的。按照角色而言，同样有些人是不适合投资房地产的。例如政客，他们的投资房地产，经常是惹麻烦的开始，由于从政必须放弃某些收益和投资，房地产在紧张的情况下，获得高回报的机会微乎其微。有的时候只能忍痛甩卖。还有夫妻共同生活，但法律中不承认共有财产的地方，房地产投资让未来离婚的财产分割成为难题。夫妻的一方占据优势，那么很可能这意味你的住房投入可能就打水漂了。有的时候，某些特殊的关系，例如受让财产者也不适于投资房地产，因为这会招来各种非议。有些情况下会因为不慎改变财产原主人的意志，惹来各种官司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二十一章

保险是美丽罂粟还是带刺玫瑰



第一节　为什么每个人都应该买保险

很多人都认为买保险没意义，认为自己出事的概率少之又少。有的人觉得自己是穷人没必要买。其实这些想法都大错特错。保险，无论是对自己还是对家人或者以后的子孙都有非常重要的作用。

没有钱的人说，保险是富人的选择，我买不起保险；

富有的人说，我有很多很多钱，花都花不完，不用买保险；

中等收入的人说，我要供房供车，以后再说吧。

这些都不是不买保险的理由。个人出事的概率很小，不过只要出现，其后果就不堪设想，小概率的事件足够引发墨菲定律的结果。个人出事，作为家庭生活的重要一员，特别是那些主要劳动力的人，出事的时候，你将不再是重心，反倒会成为家庭困难的根源。这个世界的不安分因素太多，你总不能每时每刻都用自己运气好来打发。

不管你有多少钱，处于何种阶层，你的收入和保险总是存在密切联系。穷人当然收入低，可不是没有保险的理由，最早的保险不是富人间的组织，而是穷兄弟们的丧葬委员会自治机构凑出来的。富人说钱太多，所以不需要保险。问题是花不完。对于某些遗产税过高的国家，或者政策不透明的国家，财产的风险比任何情况下都大，除去保险没有别的机制能帮你解决问题。即使移民，也只有瑞士银行的保险柜里的保单才不会交给监管当局。中产阶级更是保险的大客户群体，因为比上不足，比下有余，钱财的门槛比别的群体要更多些，所以更需要保险。

说到底，每个人都需要一份合适的保险。从保险的工具特性来看，不拘泥于形式，每个人都可以找到合适的保险，替自己的风险事件买单。

购买保险，有两个基本目的：一是保障自己的收入安全，二是保障家人的财务安全。很多人都知道“人有旦夕祸福”的道理，却很少认真思考万一发生不幸，该怎样应对。当成百上千人拿出少数的钱来预先做好准备，当其中某人发生需要时，就能将累积的钱帮助对方渡过难关，这种互助的运作就是保险扮演的角色。所以，保险首先是人与人之间的联系，并不是只是保险公司从你的钱包中拿走一小笔费用那么简单。保险公司本身



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只是一个社会化的互助赢利组织，它依靠把人们的总费用连在一起，降低风险。尽管你不知道你的保单和下一份保单的直接联系是什么，可是通过保险公司，你的费用相当于大家均摊。

公元前18世纪，给法老胡夫修建金字塔的工匠们中间就产生了类似丧葬互助的组织。公元前600年的希腊罗马时代，有一些宗教团体例如基督教的长老会发展出类似互助会的组织，参加此宗教团体的会员必须缴纳定额的入会费，当他辞世，遗族就可以领到一笔丧葬费用，这成为人寿保险最早可考的记录。

公元1250年，意大利的威尼斯、比萨、佛罗伦萨等城市率先发展出称为“基尔特”的组织，“基尔特”组织是由一群职业相同的人，基于互相扶持的精神所成立的团体，除了保证会员职业上的利益之外，也对其会员的死亡、疾病、窃盗、火灾等灾害，共同出资救济。而世界上最早的保险法是巴塞罗那法规，在公元1435年出现。

英国一些由工人和低收入户组成的“友爱社”，由劳工每周缴交费用作为共同基金，并且有专人管理这笔费用，当时并不限制会员的年龄和身份。到了1793年，英国通过“友爱社法案”，让此运作有法规可循，这样的团体便逐渐演变成现在的人寿保险制度。

反过来说，你没有一份保险，除了成为事实的孤立者外，还会遇到各种风险。保险最重要的是，最需要钱的时候派得上用场，而不买保险面临的风险就是面临需要的时候，没有保障。人的一生有可能遇到的风险简单来说有几大项，每一项都是无法预知的风险，而且都不是短期可以处理的风险。

一旦发生意外事故，导致无法外出工作赚钱，生活费用和家庭经济就会顿失依靠。例如工伤事故导致半身瘫痪，再加上雇主逃避责任不给付赔偿，而每月还必须负担房贷、子女教育费、医疗费用、家庭支出等，这时，没有保险，生活势必陷入危险，可以预先花少量的钱来购买意外险保障，假如发生意外事故而受伤甚至不幸身故，就能得到一笔赔偿，用以维持家人的生活。

即使已经有社保，生病也不能给付所有医疗费用，仍然需要负担自付额的费用。更重要的是，许多癌症或重大疾病需要使用的昂贵药材，社保都是明列由患者“自付”，要有良好的医疗照护，需要自掏腰包。“养病”，就是要放心好好去疗养病情。若没有购买重大疾病和住院医疗这些医疗险，岂不是要每天担心医疗费用？再加上一年半载没有工作收入的情况下，如何能够安心养病呢？

现代人越来越长寿，的确是有福气的象征。但在长寿的同时，若老年生活质量低劣、儿孙不肖、满身病痛，那活得越久可能是越痛苦！现在为老年生活设计的保险商品，例如养老险、年金险等，都是确保老年生活有尊严的选择。

从小孩呱呱落地开始，父母亲付出的抚育费用和心力无法计算。看到小孩健康长大是让父母最高兴的事，不过小孩子生病或者跌倒擦伤难免，这时可以让小孩的意外险和医疗险附加在父母亲的保单。有多余的钱，才来考虑再为小孩子购买少儿险保单，当做未来的教育基金。

第二节　为什么保险业成就了巴菲特

保险业务是伯克希尔公司的核心业务，也是多年来推动公司不断扩张的发动机。

巴菲特说，财产及意外险是保险公司预先接受保险费，在事后支付索赔。在极端情况下，例如某些工人的事故赔偿金问题，会导致索赔支付期限长达几十年。在伯克希尔公司，这种“先收钱后赔付”的模式让公司能够持有巨额的现金，一般来说保险行业称为“浮存金”，这些浮存金并不属于公司，随之资金的流动，最终将会进入别人的口袋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里。而伯克希尔其实在持有期间，用这些浮存金进行投资，为伯克希尔公司赚取投资收益。尽管从个体而言投保和索赔来来去去，但总体而言其持有的浮存金的总额相对保费收入的总额的比例却非常稳定。因此，随着保险业务的增长，持有的浮存金也相应增长。伯克希尔公司从 1970 年开始的增长的情况，请看下表：

年份	浮存金（百万美元）
1970	$39
1980	$237
1990	$1，632
2000	$27，871
2010	$65，832
2011	$70，571

巴菲特总结说："我们的浮存金现在规模超过 700 亿美元，未来就算有增长的话，也不可能大幅增长。这主要是因为我们的浮存金相对于保费水平的比例已经过大。即使未来浮存金出现下降的话，也几乎可能肯定只会是非常缓慢地下降，因此几乎不会对我们产生任何异常的资金压力。"

以上是巴菲特 2012 年给伯克希尔·哈撒韦股东们的信件中的保险业务部分。就巴菲特公司的历史和构成来说，巴菲特并非股神，而是保险之神。在他的人生和创富过程中，保险业的辉煌经历，一直被认为是最为耀眼的部分。从某种角度说，没有保险业，也就没有巴菲特。

巴菲特的大儿子霍华德认为：父亲并不是最富有智慧的人，相反父亲的好搭档——西海岸的朋友查理·芒格才是世界上最聪明的人物。他们各自独立地买进一种叫蓝筹印花的股票，正是今天伯克希尔·哈撒韦公司的底牌。巴菲特为自己和伯克希尔都买了一些。到 20 世纪 70 年代初为止，巴菲特成为蓝筹印花的最大拥有者，而芒格则位居第二。

发现蓝筹公司，起初只是一个意外。蓝筹印花公司，其实和巴菲特在捷运公司的业务类似：就是一个信用卡公司。它从分发赠券的超级市场收取费用，然后用"免费"的烤箱、草地椅及类似的东西来换取这些赠券。蓝筹公司吸引巴菲特之处在于，这个公司的现金流很不错，方便他收集到现金，分批地偿还它们。因为赠券常常被顾客塞进抽屉里然后被遗忘。在这段时间里，蓝筹公司就可以无偿地使用未承付的转账支票了。

对巴菲特而言，蓝筹其实是一家不太规范的保险公司。出售给零售商的那些赠券每年达到了 1.2 亿美元。对于这个小规模公司来说已经是个不小的业绩。那时候，巴菲特刚刚重新出山，伯克希尔·哈撒韦公司的业绩不良，急需可靠的现金。他和芒格很快决定加入蓝筹的董事会，接管了投资委员会，并且开始将这些未承付的转账支票投入运作。

巴菲特之所以没有加入上世纪 60—70 年代的股票泡沫和概念中，主要是因为他的公司很差钱而已。在当时的美国，如何找到现金成为一种难题。

1972 年，蓝筹公司购买了希斯糖果公司——西海岸盒装巧克力零售商，它拥有 1000 万美元的现金。此后这家公司和蓝筹的联合业务，让巴菲特看到了保险公司持续赢利的希望。

巴菲特公司 2012 年的业绩，属于保险企业的 155 亿"商誉"资产，它们在财务上作为一项资产包含在账面价值之中。这种会计商誉只是代表保险业务创造浮存金能力支付的收购溢价。一家保险企业发生了巨额的持续承保亏损，那么不管与其相关的商誉原始成本是多少，这些商誉资产都应该说是没有任何价值的。

2011 年，保险行业的保费收入并不足以覆盖赔付损失和费用支出。因此，保险行业的总利润相对于有形权益的水平。而伯克希尔公司保险业务能够拥有卓越非凡的业绩表现，是因为拥有一些非凡的超级棒的经理人管理着一些非凡的保险企业。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从 1985 年起步开始到 2011 年，巴菲特的部下阿吉特创造出了一个大型保险公司，拥有 340 亿美元浮存金和相当高的承保利润，这是一个没有其他任何一家保险公司的 CEO 可以相媲美的成就。

在巴菲特的眼中保险公司在业务运营上需要坚持四大铁律："第一，了解所有可能会导致理赔损失的风险暴露；第二，保守评估任何风险暴露实际导致损失的概率以及导致损失要赔付的成本支出是多少。第三，合理制定收取的保费收入水平，以保证扣除预期赔付损失成本和运营费用支出之后平均而言还能产生一定的赢利。第四，不能收取适当的保费收入宁愿选择放弃离场。"

仔细看一下这些铁律，正是和巴菲特的传世的投资经验相重合，前三点，是价值投资和止损的理念，而最后一点则是巴菲特的投资诚信的概念。通常保险公司的风险概念要成熟的多，这也导致巴菲特能够在历次泡沫投机中避开那些诱惑。信誉为本的商誉精神的职业考量，则让巴菲特的公司蒸蒸日上。这正是巴菲特成功的独特经验。

第三节 保险能不能抵御通货膨胀

保险公司利用保险产品的特殊功能筹集社会闲散资金进行再投资。除了赔付之外，大多数都在各种资金渠道里投资运作。投资收益越来越成为保险公司的主要赢利途径。以发达国家的保险公司为例，1900～2000 年间，美国、日本、德国、法国、英国和瑞士保险公司的综合赢利绝大部分来源于保险资金的投资收益。

1900—2000 年美国资产收益率的分布

年收益率%	资产类别	算术平均值	几何平均值	最小值	最大值	标准差
名义收益率	股票	12.2	10.3	−43.9	57.6	20.0
	长期债券	5.0	4.7	−9.2	40.4	8.1
	短期国债	4.3	4.3	0	15.2	2.6
	通货膨胀	13.3	3.2	−10.8	20.4	5.0
实际收益率	股票	8.9	6.9	−38.1	58.4	20.3
	长期债券	2.0	1.5	−19.3	35.2	9.9
	短期国债	1.2	1.1	−15.0	20.0	4.9

保险公司所有收取的保费迟早一天都要返还给投保客户的，这种性质叫做保险资金的负债性质。保险公司负债具有两大特征：一是长期性，寿险公司负债期一般在 20 年以上；二是对保户有保底利率的承诺，除投连险外的其他险种一般都有 2%左右的承诺。

所以保险公司经常会投资那些长期投资的大项目，有些人认为保险公司的产品可以抵抗的通胀率，是个美丽的误会。从图中也可以看出，保险公司自己的资金就是通货膨胀的受害者。他们的产品之所以可以削减通胀率，主要不是源于保险公司的保险产品本身，而是保险公司的长期投资。特别是在大型的长期债券和股票中，有些公司，例如巴菲特的保险公司，就可以取得巨大的存款差价，也就是浮存金，也可以称为头寸。

此外，按照发展阶段不同，保险公司的本身赢利方式也有差别。在经济高速发展企业原始积累期：市场对资金存在大量需求，这时，保险资金就以贷款的形式获得较高的利息收入；在企业完成了高速发展，进入成熟阶段后，不再进行大幅度的股本扩张，对资金的需求主要是中短期的，保险资金通过增大公司的债券投资来获得投资收益；在经济处于下降阶段，保险资金则通过投资债券和贷款来降低风险，实现保险资金的保值增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每一个阶段保险公司可能有一个自然的调整过程，保险公司经营不当，就会导致公司的产品在通胀率的长期侵蚀下亏损。经济高速发展的国家也是通胀率最高的过度，一般这样的国家的通胀率都超过2%。也就是说至少超过了美国的国债的基本的收益率。如果这个时候你碰巧买下一款保险产品，可以肯定的是，这时候你的收益肯定会跑输大盘和通胀。

美国证券市场的分析结果表明：在所有投资收益中，近92%由资产配置决定，只有5%归因于个别证券选择，还有3%是其他因素影响。一般账户长期平均回报率水平在5.46%至7.67%之间。这还是就保险公司本身的风险来说的抗通胀性质。具体到某一款保险产品，还要考虑到这款产品的设计方式是不是合理。既然保险公司的产品收益和资产风险配置有关，所以观察一下，一款保险产品中没有和这方面的规定的条款，那么在一定阶段内，这种产品就可能是有巨大的风险的。

举例来说，有些产品名为抗通胀的储蓄。这类产品是直接将保单上的资金投放到货币市场上的，在票据市场上，风险很高，而回报率通常却很低，所以长期下来，很可能这款产品的收益，只能和银行的存款差不多。由于无法取得固定收益，有时候，这种产品的平均收益率还不如银行的存款。另外这些产品中不可转让的条款也十分可疑，这让你可能无法获得止损的机会。

另外一种产品，比如类似于定期存款的可转让保单，其实和大额的定期存款单并无本质差别。只不过它的开发设计者是保险公司而已。

例如分红险，其实就是一种长期国债。这类产品的收益就风险系数来说是最低的，几乎可以看成是无风险的存款资产。不过，认为这种产品的回报率可疑跑赢通胀，未免为时过早。

低风险，经常也意味着低收益。分红险的分红，其实是长期国债支付的利息而已，自然是稳定的。不过这种产品在设计的时候，已经将其平均的利息成本摊到最低，其现金流随着时间会越来越低。也就是说，它的长期的回报率其实是会出现负数的情况的。

这种事情并不是没有发生过，例如美国等国家的长期债券，最后的一般回报率会降低到可疑完全忽略的水平。所以不能听信名义上回报率的宣传。

第四节　社会保障金中有什么秘密

美国的社会保险制度始建于20世纪30年代。1935年，美国国会通过了《社会保障法》。这是美国第一部也是最重要的一部社会保障法。它奠定了美国社会保障的基础和范围。至今美国的社会保障也没有突破它。

为了能够尽快走出危机，1937年，罗斯福签订法令要求按照雇主、雇员以工资收入1%的单方税率开始征收社会安全福利税。1939年，又补充规定退休者和死亡劳工的配偶及未成年的子女可以领取福利金。1940年美国的社会保险制度开出了第一张退休者的生活费支票，当年22万多名退休者领取了退休金。困扰罗斯福的退伍军人和社会动荡问题开始缓解。在经历了第二次世界大战后，1951年退休待遇的实施范围扩大到自由职业者和农业人员。经过半个多世纪的发展完善，美国已建立起一套较完备的社会保障体系。

美国的社会保障分为社会保险、社会福利、社会救济三部分。其中“老年退休、遗属、伤残保险和老年医疗补助”是美国社会保障体系中开支最大的一个保险项目。参加社会保险的人数已达1.27亿，1992年有3600万人领取了退休金，有2400万65岁以上的老年人和300万65岁以下的残障者享受医疗补助。美国没有建立全民社会保障。

通常美国人对自己国家的社会保险都以最轻蔑的态度看待。即使是欧洲最穷的国家，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如西班牙和葡萄牙、阿尔巴尼亚等国家，他们也对美国的社会保险摇头。世界上最发达国家的社会保障因何成为笑柄？多少年来，美国社会保障中一直潜藏一个让人不断质疑的秘密。

通常美国人的社会保障是分为两部分的。一类是国家强制保险，也就是社会保障税，大约占到收入的41%以上，保障的范围只是退休后的平均生活水平，最多只能为维持温饱。另一类才是通常人所讲的社会保险，属于企业和个人自愿。世界上绝大多数的国家，强制保险和企业保险是合并在一起的。而私人保险，在他们的范围内根本就不是社会保险。

让我们看看美国的两类社会保险的特色：

1. 企业保险：这项保险由各企业和行业自行规定，政府通过减免税以支持。1986年美国有70多万个企业有补充保险计划（有的企业有好几个计划），在百人以上企业的80%和全部劳工的54%中实行。从总体看，企业补充保险的水平为年人均3000美元左右，将近法定退休金的一半。

2. 个人储蓄保险：这项保险自1987年4月1日起实行，劳工自愿参加，国家、企业给予优惠。一般个人出3/4，企业出1/4，国家免征所得税予以扶持和鼓励。目前参加的劳工还不多，这个保险主要是由于大部分青年员工不愿参加，原因是要购买房子和其他消费，参加者大部分是接近退休年龄的劳工。

除此之外，适用于普通人的保险只能寻找商业保险公司，缴纳高昂的保险费。

美国养老保险基金模式是按照现收现付的办法，采取“收支相抵，略有节余”的原则，在全美范围内统筹调剂。由于每年的收支情况不同，多年的储备有增有减。为保证社会保障基金价值增值，美国国会规定基金可购买政府公债，但不允许购买股票或投资。购买公债一是安全，二是利息比银行高。

正是因为保险的类型的特殊分类，美国联邦政府的社会保障总署只负责管理企业员工的老、遗、残保险，医疗保险由卫生与公众服务部下设的卫生保健财务管理署负责管理。失业保险和工伤保险是由各州政府负责管理。失业和工伤保险费用也实行课税制，其税率分别为工资收入的1.7%和6.2%，完全由雇主负担，由州政府统一征集，现收现付。劳工家庭的医疗保险由企业自行管理，费用由雇主和雇员分担。

在奥巴马总统上台时期，面临的美国社会保险正处于历史性的破产阶段。美国没有实行生育保险，社会保障也不包括对生育的补助。美国也没有全面的医疗保险计划，并且根据现行的医疗补助规定，有许多医疗方面的风险未能得到保障。政府建议享受医疗补助的人，同时买其他商业医疗保险来贴补医疗补助的不足。

1970年选举年时，把福利金提高15%，1971年又提高10%，1972年总统选举时又提高20%，同年还实行福利金随通货膨胀而增加的制度，使得福利金增长速度超过了劳工薪资的增长速度。1975年以后，保险金开始收不抵支，并很快吃掉了各项保险基金的历年积存，社会保险制度不仅成为国家的一个沉重的负担，并且自身在70年代曾一度达到破产的边缘。1983年里根总统在两党的支持下，采取暂时冻结某些福利待遇，推迟退休年龄和提高社会保险税率等措施，才使社会保险制度得以拯救。

美国政府还经常提醒国民：社会保险不能补足失去的收入，人们须以储蓄、参加私人退休计划、投资或其他的保险来补充退休后的收入。

从社会保险的经营角度来说，应该是全民拥有统一的保险，然后通过机构管理。采取个人账户和基金账户分开管理的制度，才能维持长期保险的收益率超过通胀率。可是美国却实行的是四分五裂的保险方式。之所以这么做，很大部分是因为美国的企业主们长期抵制工会运动，在他们看来像欧洲一样建立工会监视下的社会保障制度等于向社会主义投诚。因此不断采取分割和各个击破的方式，迫使社会保险分散化，避免工会运动的扩散。

最大的工会通过企业谈判的形式取得高昂的社会保险金，同时却排斥非会员进入他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的体系。这个制度很好的造成了劳动的分散，因为工会的垄断，美国的劳动力流动更加分散，结果是平均而言，美国的企业的社会保障支出更低，负担更小。

第五节　买保险到底要保障还是要分红

据《北京商报》介绍，在2010年，万能险市场变得冷清。而投连险，也因“过山车”般的跌宕起伏也遭到了市场冷遇。

万能险与银行存款利率联系最为紧密，不断走低并持续在低位运行的存款利率势必在一段时间内对万能险收益带来影响。在2007年大牛市时，中国平安当年储备平滑准备金高达43亿元。不过，在长期利差损之下，平滑准备金并非取之不尽的聚宝盆。分红险除具有基本保障功能外，保险公司每年还根据分红保险业务的实际经营状况，决定红利分配，即客户可以与公司一起分享公司的经营成果，尤其在保险公司投资渠道不断放开、险资投资收益不断推高的时代，分红险颇具吸引力。

新会计准则规定投连险和万能险的投资部分不再计入保险公司的保费收入，这也令保险公司更宠爱分红险，造就了分红险的火爆场面。

仅在2010年元旦节时就出现保费同比翻番，分红险井喷态势。统计数据显示，仅2010年上半年，130款新品种分红险扎堆上市，是上年同期的近7倍；截至2010年11月底，分红险在整个人身险业务中占比高达71.2%，已成为绝对主力。这意味着随市场的变动，分红险未来将成为中国最受欢迎的保险理财产品。

当下越来越多的新款分红险将投保年龄放宽，旨在覆盖更多人群。从市场特点来看，分红险多为连续缴费5年或10年的产品，以后每隔一年或两年就可领取到较高的返还金，且60岁后返还金还不断提高。也有的公司产品在逐年快速递增保额、生存金快速返还方面做出调整，如有的公司在产品收益中标明保险保额每年以基本保额5%的速度递增。

保险的基本功能当然是保障，否则何以称作保险。随着保险资金规模的扩大这种说法可信性却在下降。即使是在中国这样坚持分业竞争的国家，保险公司也开始涉足一些存款或者股票、债券类产品的投资。尽管它们的投资并不是直接的，而是通过一定的中间程序，由专门的公司打理，或者按照控股投资公司的方式维持这种业务。

分红产品，就是这种分业竞争形态下的中间模糊性产品。这类产品名义上可以领取到高额的红利。在收益最大化和通胀加深的背景下，人们对于到底是要保障还是分红，存在很大的不确定性，许多人在这方面都有强烈的怀疑，往往不知道如何做出决定。

了解一些分红险的基本内容和产品结构就可以做出正确的判断。

分红险，是一种保单红利分配凭证。严格意义上说它不是保险，而是建立在保单上的衍生产品。分红险通常按照规则在每个会计年度结束后，将上一会计年度该类分红保险的可分配盈余，按一定的比例、以现金红利或增值红利的方式，分配给客户的一种人寿保险。

在中国保监会目前的统计口径中，分红寿险、分红养老险、分红两全险及其他有分红功能的险种都被列入分红险范围。

分红险的红利都是在一定时间段内，从保险公司的利润中分配出来的。不过这些利润的来源却有所不同，有些是按照现金红利的方式计提的，这和公司的优先股本质上没什么差别。有些则是基金方式，多收多提，少收甚至不提，相当于真正的股票红利。

不过具体到某一家的产品，使用的是哪一种红利方式，这都属于保险公司的内部方案，即使是上市公司，红利分配的方式，只要不违反法律，监管方也无从调查红利的规



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



模和发放对象，或者要求保险公司做出解释。在美国普遍的分红险的计提方式是类似于优先股的股息。例如巴菲特旗下的保险公司，给予股东报酬就是以这种红利方式维持的。这种类似优先股的分红险，同美国市场上税收严重有关，这么做是保险公司方面的一种隐蔽的定期存款单而已。通常这种公司的现金流也因此特别充足，因为其本身实际就是一种存款保险而已。

在中国，由于保险公司的投资范围狭小，所以这类分红险主要是基金提取的方式。因为保险公司可以通过这种方式，得到直接经营其他证券市场的机会。例如有些分红险的主要投资就是股票，其风险也十分高。在股票市场上失利通常也就意味着这种分红险的回报会很低，甚至低于存款利息。

在各国的监管当中，也的确出现过以大规模的利润的分红险吸收存款的诈骗行为。总体来说，分红险的风险只是比股票稍微低些而已，其回报最多也和股票持平。

备受市场追捧的分红险，以当仁不让之势占据着寿险市场的半壁江山。维持一定的红利分配水平，是分红险销售的助推剂。

为行内人所熟知的是，分红险的分红情况通常具有不透明、滞后性这两大特性。一来，分红险的分红水平并不对外公布（只对保户公布）；二来，分红险分红水平的公布通常具有数月的滞后期，如2011年的分红情况会在2012年公布。

而分红险分红水平的情况取决于保险公司实际投资效率，各销售渠道的分红险分红水平略存差异。业内交流数据显示，2010年分红险平均分红水平在3.5%至4%之间。

总的来看，在投资收益最大化的时候，保障和红利之间的选择，其实只不过是在保险的存款性能和股票的增值性能之间比较而已。对于那些保守接近于信任存款的人，显然分红险不是个好产品。相对于定期存款的长期债券，显然它的资金的红利并不具有特殊的好处。对于那些喜好冒险，渴望付出安全的风险回报的人，也许分红险爱才是个好主意。

第六节　分红险真的是稳赚不亏吗

市场上有一种交费期短、收费高、快领取的分红保险引起了不少投保人的注意。此类产品交费期短，现金返还直到终身，而且每年还可享受额外的分红收益。假设一个刚出生的孩子，年交保费47915元，保额5万元，只要交费5年，从第六年期就可以获得保额的10%。代理人更是宣传无论是少儿教育、看病医疗、老年人养老，各类人群的不同保险需求都可以借此产品得以实现。

最糟糕的宣传还是这种产品的代理人的这类说法：稳赚不亏。哪怕凭借常识也可以判定这是赤裸裸的销售语言而已。因为稍微有点投资常识的人都知道，不亏损这类说法是不可信的。任何投资产品都有亏损的可能，否则单凭冒险，就可以成为百万富翁。

就分红险本身来说，中国的分红险实际都是保险的分红储备基金，这种基金在一定限度内是从保单经营中获取的，不可能是无限的，显然迟早有一天会耗光。另一方面，这些计提基金的方式，并没有一定的规则，可以向保户公开，但是了解情况和信息的保户，也很少知道分配和公司经营的内部关系。在一个黑箱中的分红，同样充满的了风险，既然如此，又怎么可能是稳赚不亏的呢?

有些代理人的说辞是本金返还规定。能够返还本金的手段很多，银行的定期存款和债券都具有这个功能。判断本金返还是否合算的方式是现金折现的方法。通常除非长期的回报率高于通胀率，或者到期时候的现金流高于当前利率下的现金的总和，否则这个投资就是亏损的。比如一个人买下30万美元的分红险，赶上美国在20世纪80年代初的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通胀率，那么可以确定的是，在未来的一段时间内，这笔资金肯定是严重亏损的。巴菲特公司在上世纪的亏损，和其旗下的保险公司的巨额亏损不无关系。

在这类说辞被拆穿后，保险公司的代理人可能宣称自己的投资十分有利，可以分散风险。保险公司并不能直接进行投资，而是通过别的中间金融机构代为打理业务，其业绩的好坏实际上是由资产管理公司的管理者的水平决定。

显然根据我们对于证券市场公司的投资水平的了解，能够做到有效分散风险的机构屈指可数。而相对于保险公司的庞大资金来说，证券管理公司经常会因为力不从心，在交易的经营上大打折扣。特别是有些保险公司喜欢选择性的加入对冲基金，那么一旦投资亏损，对冲工具带来的巨大损失，绝对是可以让人崩溃的。在这种情况下，分红险的投资收益的可信度大幅度下降，有些时候其风险甚至高于普通股票投资。

另外这类产品保额与保费相同；其次，有些公司产品条款中写明：作为保障部分的身故赔偿金，仅赔付保费的 120%，还要减去已经领取的生存金。这类条款具有某种欺骗性，毕竟分红险的实体还是保单，而保单的保费是要从保额中扣除的，这就是保险的机会成本。

一家寿险公司银保部人士解释说，由于分红险一半以上都是通过银保渠道销售，因此寿险公司在分红险分红水平调整一事上，通常还会受到合作银行的“左右”。

受银行左右的逻辑在于，中国消费者习惯将保险产品与银行定存相比较，因此为保证有稳定的佣金收入落袋，银行不希望保险公司大幅下调分红险分红率，从而影响到分红险的销售规模。而为维持与银行的合作关系，险企有时候不得不考虑银行的想法。

“从我们的市场调研来看，有些公司可能为维持分红率而不惜贴钱。”一位投行人士说，由于分红特别储备已耗尽，因此不排除有寿险商会从净资本中抽出一定资金用来贴补分红险分红。“我们不赞成这种赔本赚吆喝的做法，对公司业绩来说是一种伤害。”

分红险市场或将波动的苗头，已被纳入监管法眼。“我们计划进行一次内部摸查，主要想了解各公司分红险的预期分红率及满期给付情况，应对策略等。”一地方保监局负责人透露说。

从道理上，保险公司可能为了商誉而贴钱维持分红险的返利，不过这种行为可能增加了保险公司的经营风险，长期这样做的后果就是保险公司的整体资产情况都会恶化。这对于分红险的长期投资期来说，又是一个危险的信号，换言之，长期亏损的危险性正在加深。

第七节　投连险为什么不是“大众情人”



2011 年三季度，中国保险市场上冷暖不一，除货币型投连账户实现正收益外，其他投连险各类账户全军覆没。股票型、灵活配置型和混合偏股型账户的平均跌幅分别为 8.91%、8.31%和 7.27%。从 2010 年一年、两年和三年中，各类投连险账户的标准差和下行风险均优于同期沪深 300 指数水平，总体表现出良好的风险控制能力。

具体来看，这种态势有其新特点。泰康人寿—进取型账户、中国人寿—进取股票账户和太平人寿—策略成长型账户等在同类账户中表现优异。其中，泰康人寿—进取型账户 3 年累计收益率为 154.35%，远高于同期同类账户；而混合偏股型账户中，太平人寿—智胜动力增长账户和瑞泰人寿—财智平衡账户两个账户的夏普比率均实现正值；在 17 个运作满三年的灵活配置类账户中，中国人寿—精选价值账户是唯一一个在过去一年、两年、三年中夏普比率均实现正值的账户。华泰人寿—稳健型账户和新华人寿—创世之约账户等则在中长期有不错的表现。这说明保险公司的整体投连险有着不小的差异性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资连结保险，其正式名字是“变额寿险”。顾名思义，投连险最大的特点就是身故保险金和现金价值是可变的。投连险是一种新形式的终身寿险产品，它集保障和投资于一体。保障主要体现在被保险人保险期间意外身故，会获取保险公司支付的身故保障金，同时通过投连附加险的形式也可以使用户获得重大疾病等其他方面的保障。投资方面是指保险公司使用投保人支付的保费进行投资，获得收益。

理论上这种产品不过是将最简单的万能险和其他保险投资进行挂钩的一种拼合。本质上投资联结险是一种专门设计的中介类型的产品。

由于从简单的意义上理解，投连险在特殊情况下可以充当寿险，补偿重大意外人身风险损失。平常的情况下，投连险相当于储蓄投资的专门账户，可以自由转换。因此许多人认为这是一种方便的可以在投资和保险间转换的保单。有些保险代理人声称这种产品适合大众，几乎所有人群都适合这种产品。

不过，魔鬼总是藏在细节中。仔细看一下投连险的运作方式，大众理财产品的说法就会不攻自破。投连险不是大众情人，它有很强的选择性，适合且仅仅适合有“择时能力”的投资者。

通常，投连险有多个不同风险收益类别的投资账户，投资者可以在各个账户之间转换。某些公司甚至有超过 10 个投资账户供选择。而且，一般来说，各家投连险一般都为客户提供不同额度的账户间免费转换，客户可以定期检查、调整投资组合。不过，也有的投连险规定 1 年可以免费转换 5 次等。

如此方便的账户选择，本来的设计是规避税收和监管限制而已。而对于普通投资者，投连险并不是好的选择，它更适合对市场有一定判断力，有较丰富理财经验的投保人。充分利用投连险可转换账户功能，那么投资投连险收益还是不错的。“首先要知道自己的风险偏好，继而根据行情配置账户比例。对市场走势有一定的判断，则可以让账户进行一些转换和调整。”据深圳一位银行理财师表示。

在中国的市场上，由于分业经营的限制，保险公司的投资受到限制。投连险其实就是激进的一类投资中间产品，打着保险的名义进行各种证券投资的特殊类型。

正因为这种设计，所以投连险的风险管理费用也比普通的保险要高得多。按照约定的管理费委托给保险公司进行投资运作，投资者通过投资账户净值增长实现收益。投连险一次性缴费的门槛较高，一般为 2 万～3 万元，有的保险公司把投资门槛提高到 5 万元以上。这是因为，高门槛往往意味着保险公司的投资压力也在增加，所以他们必须通过较高的收费换取管理投资的稳定，降低风险。

通常认为分红险的假设利率一般比投连险稍低，其实这是一种误会。其实两者都是采取的部分投资增值的方式，差别只是保险公司回报有所不同。投连险其实比分红险要大得多，也比股票和基金要大得多，一般比分红险大几倍、几十倍的差距。而且由于允诺高回报，通常这类产品投资工具就是高杠杆的期货交易和外汇交易。投连险分享的是该产品总资金的投资收益。就投资分配来说比分红险要透明些，因为它的投资收益就是来源于风险投资的回报。

由于这种特殊的产品情形，所以，三类人群不适合购买投连险：一是只有保险保障需求的人；其实投连险的设计就不欢迎那些保守型的人士。对于不投资的人士来说，由于投连险的高费率，很可能难以退保，承受不小的资金损失。

二是风险承受能力比较低的人，经济条件不宽裕的人或老年人，承受风险的能力较差，买投连险前应慎重考虑。风险承受能力低，比如老人，碰到人身伤害的时候，保险公司只按照保单保险的方式处理，而投资费用的增值投资收益则不会返还。这是一种投资现金流上的重大损失。

三是短期资金需求较强的人，这是因为保单不同于其他债券，必须有较长的持有期，提前退保，经常只能得到部分保额。对于资金需求较强的人来说这无疑是一种失败的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 怎样选准合适的退保时机

67 岁的退休工人周老先生选择在邮局买了一份分红险。保险公司规定一次性缴费 2 万元。可是回到家，就被家人一顿数落，子女认为他买得不合适。无奈之下，周老先生想到了退保。买了保险发现不合适，或是无力缴纳续期保费，怎么办？有人想到了退保。究竟是马上去退保，还是过几年再退好？哪种方法更聪明呢？

2011 年中国退保金额呈现了 30%、50%等大幅度的增长。保险业内人士的看法是，今年退保率攀升主要源于分红险和投资型保险退保数量增加，这跟央行连续加息、保险产品收益跑输银行定期存款有关。这说明像周老先生案例恐怕不在少数。

退保的手续办起来并不算难。不过，怎么全身而退，投保者可要想仔细了。通常根据合同，投保 10 天后退保，一般而言都会产生一定的经济损失。退保首先要考虑退保的机会成本，也就是退保后要为此付出的代价。由于保费投入之后，不同险种的现金价值（也就是投保人退保后能拿回的钱）积累速度和变化有所差异，所以面对不同原因引发的退保念头，应该加以区别对待，这样才够聪明。

当然退保的理由有很多，有的是暂时无力缴费，借贷续保和退保哪一个损失可能会大点？有的时候，是因为保单的合同出现问题，比如服务条款的争议，那么该问一下，是不是值得通过退保来抵偿合同的不满的成本？有的时候，你可能意识到有新的保单更加优惠，问题是这款新产品你是否真正理解？

总之，退保并不是简单的手续那么容易。在明确知道有一定的经济损失，仍然要退保，也需要准确地把握时机。

第一种情况，期缴产品越早“止损”越划算。期缴险种买错了，比如文章开头提到的周老先生，建议可以采取直接退保的方法，迅速“止损”。

因为这是期缴产品。期缴产品每投入一期保费，就会被扣除一定的保障成本、管理费、各类运营手续费等，头期保费中还要被扣除核保费用，而最初几期的保费中自然还要扣除销售佣金。所以期缴保费的保险产品，多投一年保费就多发生一次损失。这类产品的现金损失具有长期累积的特性。代理人或工作人员所说的“越早退保，损失越大”，其实混淆了“损失比例”和“损失金额”的概念。

单独从经济损失的比例上看，的确越早退保，能拿回的钱（现金价值）占所有已缴保费的比例越低。比如，某款银保产品，第一年满后退保能拿回的现金为 23%；若选择第二至第五年退保，能拿回的现金占已缴保费的比例分别上升至 28%、31%、33%和 34%，到第十年退保这一比例则上升至 45%。而真正能衡量资金跨时期的损失的，也是比例而不是绝对金额。普通人可能仅仅只看到短期的金额就选择延期，其实这只会带来更多的损失。



第二种，趸缴产品最好过几年再退。在家庭整体资金尚有余力的情况下，倒是提倡大家最好持几年再退保。因为既然是趸缴产品，在留下这份保险的情况下，就不再需要你继续投入，此时退保的“损失比例”和“损失绝对值”都是一样的情况，都是越晚退保，损失越小些。这都是较为妥善的选择方式。

第三种，无力缴费并且继续现金，那么早退最好。像分红险这类产品，你已经无力缴费，即使借款投入，还要忍受新的借款的利息的影响，通常借款的利息总是高于分红险的收益率。所以直接退掉，并且选择保留最大限度的现金流才是正确的选择。因为对你而言，现金的成本比利息要高。

2008 年 3 月 5 日，延女士在一银行办理业务时，购买了一份万能型保险。当时，窗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



口人员告诉她，用这50000元钱来买保险，1年获得的收益相当于银行活期利息，3年等同于3年定期利息，5年就会比5年定期利息还要多。

4年之后，延女士打算向保险公司提出退保。延女士4年前购买的这个产品，是某保险公司推出的"人保寿险优选金两全保险"，最低保证利率为2.5%。

按照保险合同约定，延女士此时退保，已经进入第5个保单年度，没有退保费用，但要收取初始费用，即所交保费的1.5%，再加上每月15元的保单管理费，退保的损失是1520元。

第四种，保单效益下滑。这种情况下，与其退保，还不如一段时间后再说。这是因为，通常保单收益下降可能是一种暂时现象。对于一些投资性明显的产品，预期到未来收益会持续性的下降，应该已经停止幻想。这不是等待占优势的时候。丢掉幻想，赶快退保止损。你不可能再有机会获得更多的内容。有些情况下保单收益是平行的，那么最好找个同样市场的债券比较一下。

总之退保的时机，其实是一个比较自己的成本和收益的选择方式问题。并没有什么普遍有效的做法找到好时机。

第九节　保险买得越多，危险就越小吗

河北石家庄马女士买了几份住院医疗保险，她认为得病住院就能得到几份赔偿。但事实并非如此，经过向保险公司咨询，她了解到作为社会医疗保险的重要补充，商业医疗保险正越来越受到人们的重视。有很多人常认为多买几份保险将来得到的赔付也就越多，实则不然，重复投保并不意味着重复理赔。

通常，人们会以为保险的理赔是完全一对一的，许多人重复甚至交叉投保的唯一目的只是相信：这样会出现多家理赔，自己从中渔利。所以，即使是美国最聪明的一部分人，包括顶级的亿万富豪，经常会出现重复签订保险的情况。

问题是，买保险越多，你的危险真的就越小吗?

有些从事冒险活动的人，比如那些顶级的好莱坞明星，他们的保险就很多。在一些危险的片场工作，总是会看到西装革履的保险代理人，通常还不止是一家。他们每次准备在纷乱的片场等待，有些人甚至可以夸张到日夜守候的地步。等到明星的律师出现的时候，这些人就会争相开出高价保额的保单。结果开出的保单的标的可谓形形色色，五花八门。比如某些影星的鼻子，某影星的发型。其保额远远高出人们的心理价位。在保单的数目上，有些人会同时开出十几份甚至更多的同样内容的保单。

表面看上去多一份保单，自然赔偿的金额是增加了，在出现损失的时候，投保人的确可以获得巨大的收益，弥补相应的损失。甚至极端情况下，会出现投保人的损失赔偿金超过投保的价值。真实的情况是，由于这类投保的保费极其高昂，所以能够投保的人屈指可数，所以保险公司本身的损失很小。

糟糕的另一面是是普通的医疗和车险、寿险之类的保险，重复投保，非但不能多获得赔偿，甚至可能因为权责不清导致理赔纠纷。比如车险之类的保险，通常的标准是只能一家保险公司单独赔付，有最高的赔付额度。买了多家保险，也只能选择一家，这意味着其余的保险可能就是多余的。

在医疗保险中还存在一种预付制度，一个人同时有两家保险公司对应其社保账户赔付，可能就出现支付上的冲突问题。一方面你可能会因为涉嫌社会保障伪造受到社会保障部门的调查。另一方面，保险公司也可能质疑投保人的真实目的。

在一些存在严重的道德风险的险种，例如车险。保险公司为了防止车主通过保险获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，通常会不断设置各种免赔条款和例外情形，自然重复投保或者同时选择两家公司代理，都可能成为个人自付的例外条款。在这种情况下，投保人除了要多付出保险费外，还要面临个人风险加大的难题。

2008 年，魏先生首先买了份商业医疗费用保险。2011 年，经不住另一家保险公司代理人的再三推荐，他又买了一份个人住院费用保险。虽然两份报单保障范围相差无几，但他觉得双管齐下，心里踏实许多。同年 8 月，魏先生因意外摔倒，头内积了大量淤血，开刀住院一个多月才康复。面对高额治疗费和近 5000 元进口药费，他琢磨着根据保险条款规定，只有被保险人治病所用医疗费符合公费医疗、劳保报销及社会医疗保险的报销条件，保险公司才会赔偿，而一些进口药则是保单明文规定不予报销的。

魏先生出院后，前往第一家保险公司理赔，保险公司很快赔偿医疗费用补偿保险金 6000 多元，住院补贴费用 1000 元。之后，他去另一家保险公司申请理赔，但对方答复只能理赔医保范围内，前一家公司已理赔以外的那部分金额，算下来只有几十元。魏先生纳闷，自己投了两份报单，为何却得不到双重保障?

这是一个陷入重复保单降低风险的误区中的典型这案例。通常来说，现在的商业医疗保险可以分为两种：一种是医疗费用报销型保险；一种是医疗津贴型保险。

医疗费用报销型保险，是指保险公司根据合同中规定的比例，在保额限度内，按照被保险人在医疗过程中实际所花费诊疗费和医药费的总额来进行赔付。对于有社会基本医疗保障的居民来说，单位购买了团体医疗保险（费用型），就不必再单独购买；没有其他医疗费用报销补充途径，那么可考虑购买一份商业医疗费用型保险。而没有参加社保的人，可以购买两份不同商业保险公司的医疗费用型保险，注意两份保险的费用型报销比例要有所区别。

医疗津贴型保险，又称定额给付型保险，与实际医疗费用无关。保险公司按照合同规定的补贴标准，对投保人进行赔付。所以，这类险种可以购买多份，或者在多家公司购买。需要注意的是，大多数的津贴型医疗险对每次住院最多给付天数是有限制的。

再深入地看，保险的投入本身就有一定的合理区间，并不是投保比例高，就能获得高回报。根据凯恩斯的预防性需求的说法，保险所占的支出也应该是固定的，并不是说越多越好。从投资和风险的角度看，投保的多少，也和风险的最终降低关系不大。即使全部投保，也不能消灭风险。保险公司的保单，本质上只是寻找一个较为合理的风险社会储备金，因为他们也不可能转移全部的风险。所以说，投保越多，危险并不代表就没有了。没有危险，投保的需求和供给也不必要了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二十二章

私募股权是推手还是黑手



第一节 相信"牛人"还是机制

艾里克·罗森菲尔德本人是一位计算机奇才，当时就已经使用计量方法进行投资和交易了。聪明绝顶的他在哈佛一直郁郁不得志。加上他长得十分瘦小，戴着一副大眼镜，使得学生们对他的态度很坏。"他们对他的态度非常恶劣。"这种落差很快就引起了麦利威瑟的注意。在麦利威瑟的劝说和利诱下，艾里克不久从哈佛出走来到所罗门兄弟债券公司。

约翰·麦利威瑟招兵买马从未就此停止。就在艾里克·罗森菲尔德加盟后不久，他又招来了好几位水平一流的专家和学者：伦敦经济学院金融硕士、伊朗裔美国人维克多·哈格哈尼；曾经帮助比尔·克林顿竞选阿肯色州州长的麻省理工学院金融博士格利高里·霍金斯；艾里克·罗森菲尔德哈佛商学院的同事、麻省理工学院博士、思路极为敏捷、极具数学头脑的经济学家威廉·卡拉斯科。但在所有这些专家和学者当中，最乏味但也是最聪明的人当数麻省理工学院双博士劳伦斯·希利布兰德了。最初，聘用劳伦斯·希利布兰德的是所罗门兄弟公司的研究部门，约翰·麦利威瑟很快就把劳伦斯·希利布兰德调进了他负责的债券套利部门。正是这些人，组成了长期资本管理公司日后的核心人物。

1998年长期资本管理公司垮台了，这是迄今为止，最著名的一桩私募股权基金破产案。在1998年之前，人们还感觉不出私募影子的巨大威力。东南亚危机让索罗斯的量子基金出尽了风头，也让华尔街一个长期神秘莫测的群体开始为人重视。只不过，人们最初重视的程度很不够。没有把它看成是一场选牛人还是选机制的重要博弈。

爱尔兰移民，债券套利之父麦利威瑟在华尔街属于那种白手起家的神奇人物，在长期资本管理公司的创建过程中，第一次将牛人私募制度带进了华尔街。在他的公司之前，尽管有私募基金中有个别高学历、高知名度的人从业，毕竟还只是蜻蜓点水。比如巴菲特的合伙人查理·芒格只是个普通的哈佛毕业生。邓普顿的名气很大，不过在哈佛没什么名气。威廉姆斯的名气很大，这是因为他出生华尔街世家，不过却是从业后转入学术界的少数人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦利威瑟的研究团队是华尔街历史上最豪华的基金团队。除去两位获得诺贝尔经济学奖的经济学大师外，还有数名常青藤教授，华尔街的明星经理人才是这个团队中最不起眼的。在以往人们的印象中，这些学术界的人物不过是些不谙华尔街事务，不食人间烟火的书呆子。

出乎所有人意料的是这些书呆子（不包括约翰·麦利威瑟），很快就融入了华尔街。他们把有史以来所有能够得知的债券价格，一股脑儿地输进了他们的电脑，并对所有债券的历史表现及其相互关系进行了分类和剖析。在此基础上，他们建立了一个模型，用以对债券未来的价格走势进行模拟和回归分析。一旦市场价格出现些许背离，他们就可以从模型中得到警告。

哈佛商学院的名教授，诺贝尔经济学奖得主，也是全世界最畅销的投资学教科书的撰写者罗伯特·默顿和他的合作研究者，诺贝尔经济学奖得主斯科尔斯，在长期资本管理公司的业务中，一直被看成是两块最大的金字招牌。麦利威瑟的原则是利用这些名人，为长期资本管理公司带来巨大的名人效应。正是在这种高明的操作机制下，像意大利的主权财富基金这样的大机构历史上第一次请私募基金理财投资。甚至直到长期资本管理公司倒闭前不久，还有一些大富翁和风险投资机构正急于说服麦利威瑟接纳他们成为基金的新会员。

按照麦利威瑟的看法，这些人正是长期资本管理公司成功的必然保证。一家私募基金要说服大客户，特别是像主权财富基金这样的超级客户，可不是像索罗斯那样的富翁俱乐部的私人小圈子那样简单。他们需要经理人有足够的实力和证据表明他们是正确的。这种时候，图表师和华尔街经理人那种小打小闹的风格就无用武之地，而学术专家和冷静的才能是最受人关注的。正是因为对此有足够深刻的理解，他很快投其所好，依靠一张牛人网络建立起了历史上最有名的长期资本管理公司。

市场是最好的裁判。也许麦利威瑟是对的，不过长期资本管理公司却意外地倒掉了。最让人们感到惊讶的是，当格林斯潘派他的副手去看一下这个私募基金的现状的时候，居然发现这个公司已经病入膏肓——仅仅只需要最简单的财务知识就可以做出这种判断。在那个时代的格林斯潘相信，私募基金是不属于自己的管辖范围内的。因为长期资本管理公司只是一家民间借贷的小公司而已，它的资本流动和美联储乃至市场无关。

在单纯信任牛人的时候，长期资本管理公司的机制却出现了重大疏漏。问题在不仅仅限于此，事实证明，即使是诺贝尔经济学奖获得者也会高估他们自己的知识水平。他们在投资的时候，各自为政，却很少用心关心风险和管理基金之间也需要分担风险。1998 年 8 月，俄罗斯宣布货币贬值，且无力偿还一些债务。俄罗斯的行为导致了未来四周的一系列事件，此后，许多新兴国家纷纷宣布货币贬值。接着，整个证券市场和股票市场都开始下滑。由于投资者纷纷转向最安全的投资方式，导致美国的国债证券市场大幅下滑。

在一个月内，长期资本管理公司的股本从 40 亿美元下跌到 6 亿美元。美联储担心对该公司征收保证金的要求会迫使其套现价值 1000 亿美元的资产。在这个动荡时期，抛售这些资产，可能会导致一场危及整个金融体系的危机。9 月底，主要投资银行及商业银行联盟为该基金注入 35 亿美元，用以交换该公司 90%的资产。

在今天看来，一个拥有如此强大智囊团的对冲基金怎么会在几个月内失去 90%的资产呢？显然，原因之一就是在设计投资模式的时候，投资者没有想到那么多环节会同时出问题。在选牛人，却忘记机制本身的重要性，在风险集中暴露的时候，就等于天然性地降低了牛人们的安全性。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 PE 凭什么大行其道

根据投资研究机构的数据显示，新成立的可投资中国市场的 PE 基金数量达到 50 只，而“全民 PE”这样的词汇也充分说明了中国 PE/VC 行业当下混乱和无序的现状。

2011 年的全球资本市场似乎发生了更微妙的变化，有些人开始相信周期经济学大师马丁·阿姆斯特朗的著名“水晶线”预测：2011 年的全球经济可能会全面探底，并且会进入一段经济低迷期。流动性过剩导致中国国内的投资资金非常充裕，实体经济正趋向疲软，很多实业家正在放弃实业转向房地产和金融投资。市场上的优质项目正越来越稀缺，“基金多、项目少”的现象仍然会比较严重。

2011 年国内 PE/VC 正在走下坡路。167 家中国企业在国内 A 股上市，其中 63 家上市首日即告破发，占比 37.7%。第二季度中国境内平均账面退出回报率仅为 7.34 倍，远低于 2009 及 2010 年回报水平。中国 PE/VC 行业从几十家迅速增加到约 2000 家。披着 PE/VC 的虚伪光环招摇过市，张口闭口几十亿的资金规模，超强的政府人脉关系，却连一个基本的专业团队都不愿意花费心思去建设，月薪不到 5000 元，可想而知团队建设水平能有多高。

在美国的传统私募基金已经开始成为明天黄花，大批外资私募基金从中国市场退潮的时候，中国却掀起了一股私募狂潮。如此疯狂的局面，对于华尔街的私募基金经理人们来说，这和中国本身一样是个巨大的谜题。从图表分析师到一些著名私募基金的管理者都想问的是“私募在中国何以如此流行?

美国 PE，是一种通过改善公司的组织架构、完善财务机制和主营业务发展，使得公司满足上市条件，通过 IPO、发行可转债和管理层回购等方式来实现收益的一种方式。因为非上市企业的投资期限长、流动性差，同时充斥着极高的不确定性和不透明性，PE 投资也被赋予了更高的回报。所以一般而言，私募管理公司无不设法让自己看起来是铜墙铁壁，会用最好的经理和最严格的审查制度保证风险最低。

但中国式“全民 PE”其进入的壁垒也可以非常之低。难道有钱就能做 PE 吗?

1980 年—2001 年间，PE 的表现和标准普尔 500 指数持平，也就是说，一个普通 PE 投资者的收益水平和一个购买了标准普尔 500 指数基金的投资者一样。而因为 PE 投资在很长时间内没有流动性，通过购买流动性更强的标准普尔 500 指数基金，投资者的状况会更好。

有些人相信这是因为中国人相信私募基金经理人的价值。“一个人离钱越近，收入就越高。”经济学中有一个“效率工资”理论。它说的是，一个人的地位允许他破坏，他就应该获得高于市场水平的收入。在金融业，一个人犯了错误，就可能给客户造成上亿美元的损失。因此，仅仅为了使他不犯错，客户会付给他超过市场水平的工资。效率工资其实是一种贿赂，但这种贿赂并非经常管用。

中国的老板们给私募经理开出的价钱低得惊人，有的人只会开出月薪 5000 元这样的不可能的价格。在华尔街，有些 PE 因为良好的表现存活了下来，黑石和 KKR 是最知名的两个。有些人，比如黑石的斯蒂芬·施瓦茨曼和 KKR 的亨利·克拉维斯因为连续地选择了正确的投资目标，展示了自己的才能。然而，他们的时间有限，只能管理一定数额的资金。中国本身的证券市场都只有二十几年的发展历史，根本缺乏大量优秀的私募经理人才。

显然，中国 PE 的流行不是因为上述的原因。

一个可能的解释是，中国的 PE 的繁荣很可能是一个泡沫。良好的 PE 表现取决于私

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

募经理明星。遗憾的这属于个人私产，明星的价值很难传递给别人。“小甜甜”布兰妮也能基于她的收入而上市，但市场同样会担心关于她的各种风险。黑石在上市后股价下跌并不是偶然的。施瓦茨曼快80岁了，很健康，还能工作很长时间，但人的寿命毕竟是有限的。

第三节　好的投资人怎么找到金点子项目

截止到2011年4月26日，大众点评网一共进行了三轮融资。第三轮的融资时间为2011年4月，投资方为挚信资本、红杉资本、启明创投和光速创投。移动互联网时代转折催生了大众点评网这种新型网站的爆发。

2008年11月，大众点评网开始盈利。大众点评网为web2.0网站的发展提供了宝贵的经验：从2003年到2008年，5年的时间使得大众点评网实现量变到质变。

增长速度是对大众点评网纵向的考量，新业务领域的扩张则显示了大众点评网横向的巨大张力。2010年，国外团购网站高朋网的兴起，引发了中国团购网站爆发。这个点子并非大众点评的创造。但只有它做的最成功。究其原因，通过8年的积累，团购业务背后的城市生活消费信息平台，所蕴含的丰富资源及综合效应，在中国恐怕已经没有哪一家来得及赶上和复制。大众点评网已经覆盖全国2000多个城市，收录的商户总数超过100万家，每月活跃用户超过3000万，点评数近2000万条，网站整体月浏览量超过4亿。

在这些中国网站如雨后春笋生长起来后，普通人常常有一个深刻疑问：这些前景良好，具有价值的金点子项目，投资人是怎么找到的？

根据哈佛和斯坦福商学院的研究，这种金点子项目，其实是靠撒网的形式取得的。简单地说就是：最大限度的寻找和下注，重点培养，回报出乎意料。90%的项目对于投资人来说，都是高风险，低回报甚至亏损的。投资者都经历一场硅谷网路泡沫的洗礼的话，他们就都会深刻地理解这一件事的重要性。总之，随便想在数万个投资创意中找到个真正具有价值潜力的，是一件十分困难的事情。

经常投资者面临着尴尬的局面。在1977年西海岸电脑展上，乔布斯与盖茨首次相遇。

“你好，我是比尔·盖茨。”盖茨主动向乔布斯伸出了手，当时被观众围绕的乔布斯正享受着首次当明星的感觉。他没有理盖茨，而是被人流簇拥着回到了自己的展位。

“嗨，你在干什么呢?！那是比尔·盖茨啊!”乔布斯的创业伙伴沃兹有些焦急地提示乔布斯，因为沃兹当时和软件界混得很熟，对盖茨比较了解。

“是啊。不过，这是我人生中的第一次，是别人来找我，而不是我去找别人。”乔布斯不以为然地说。随后他继续向他的第一批崇拜者讲解苹果电脑，而把盖茨晾在了一边。



乔布斯最后同意给盖茨这个商业合同，以2.5万美元取得使用微软版BASIC语言8年的许可使用权。盖茨对此很兴奋，也很上心，他后来回忆：“当时我亲自前往苹果调试，直至磁带机正常工作。”乔布斯之所以愿意给这个价钱，只不过是不愿意放弃一个项目，至于盖茨的产品，他却从来没有放在眼里。谁知道几年后，盖茨的产品上市后迅速成功，这就是后来的微软。以创意和直觉投资经营知名的乔布斯，居然就在眼皮底下放弃了大好的金点子。

投资者，即使是最专业的人士，通常在一件产品、一个项目上，都可能因为各种原因失去判断力。换言之，投资的金点子的筛选，从某种角度上说，是需要某种运气的成分的。因为当比尔·盖茨把同样的项目和风险投资者商谈后，那些对个人电脑一窍不通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的家伙，居然肯定这是个好主意。

在这种情况下，由于不具有评价价值的能力，投资者就发明了撒网的方式。这种海上渔民的方式，并不愚蠢。你看一下渔民的撒网方式，你就可以判定这一战略是正确的。通常由于受风向、洋流甚至渔民本身的影响，在海洋上捕鱼完全是一件凭借运气的事情，但是在有了雷达以后，这个工作的可靠性就增大了。为什么呢？这是因为雷达放大了探测的范围。同样的道理，对于私募基金的管理人来说，通过某种手段扩大金点子的合法范围，他们从某种角度上就已经足够成功。

经验证明，投资人寻找金点子的方式，更像是一个挑选合格项目简历的方式。在斯坦福大学和硅谷附近的一片沙滩上，投资人们经常让有创意的年轻人主动把好点子和好的项目申请书邮寄给他们，然后通过一定的评估方式确定是否投资。有的时候为了进一步提高这种申请书的含金量，投资者也会直接深处校园，主动寻找那些机会。其实这一切不过是提高搜寻范围的技术手段而已。

在过去的几十年里，像谷哥和雅虎这样的公司，就是私募基金经理人捞到的大鱼。甚至在传统的医疗行业他们也找到了投资的金点子。目前美国回报率最高的一只股票，其公司就是一家普通的医疗器械公司。私募经理人的目光从来不只是限于传统还是新兴部门范围。换言之，它们不但在挑选方式上不拘一格，即使是在类别上也坚持同样的撒网方式。

好的投资者，经常也会利用半成品来制造机会。这从他们和微软这样的企业的合作中可以看出。尽管微软是一个私募基金制造出来的奇迹，不过这只是奇迹的一部分，真正的奇迹是微软公司本身也在经营中采用私募基金的方式。几乎每一年微软公司都要通过投资兼并的方式，寻找到最新的技术挑战者。那些同类相残的获胜者变成微软的新的血液。新的门类则成为微软扶持上市的对象。

为了让自己的投资更加的看起来有效。私募基金有的时候会毫不犹豫地打破私人圈子的惯例。尽管人们相信私募基金偏爱熟人和私人关系。那些大规模的私募基金经常像公开寻找创业投资者的国家机构一样行事。他们只需要在财务上评估一下，其他的全部是次要的。这个角色和一个优先股的股东没有什么差别。因为投资者的直接压力较少，那些有价值的企业自有成长成功的概率也比较高。

在过去的几十年里，投资者的慧眼一直被认为投资成功的绝对因素。这是一种误会。真的存在这种异能的人，那么私募基金也不会成为投资者热爱的对象了。因为他们还不如直接持股高价值的公司。

第四节　企业评估出来的高价有多大的可信度

美国的万斯·弗雷德和罗伯特·赫里斯两位教授联合做了有关调查。他们在三个地区：硅谷，波士顿和美国西北地区各选择六位著名风险投资家，采访其投资项目决策的具体过程。为了保证数据准确，所选取的案例是真实的和最新的。这 18 个案例分别是电子等的行业的不同发展时期（种子期：3，成长期：7，扩张期：4，杠杆收购：1，大公司收购：2，重组：1），投资额在 5 万美元至 600 万美元之间。实证调研结果分两部分。首先得出 15 个“基本评估标准”，分战略思想、管理能力和收益三方面。评估准则分别是战略思想，包括成长潜力、经营思想、竞争力、资本需求的合理性；管理能力，包括个人的正直、经历、控制风险能力、勤奋、灵活性、经营观念、组织能力、团队结构；收益，包括投资回收期、收益率、绝对收益。其次，建立起一个决策程序模型。模型描述从寻找项目到选择出正确方案的六步流程；同时总结出风险投资家在评估过程中采取的多种评估手段。按照这个模型调查，显然企业评估几乎单方面要受到风险投资最严酷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的考评判断。

无论如何，投资者都是什么理性的。他们显然不会听从项目对象单方面的狂轰滥炸。这一点早已不是新闻。爱德华·罗伯茨（1991）对两个风险投资公司进行深入调查，Atlantic Capital 公司和 Boston Investors 公司从事高科技行业的风险投资有十几年历史，都使用多阶段的评估选择投资项目，但是在评估准则和决策过程方面有自己的特点。

爱德华·罗伯茨详细介绍了两个公司评估风险项目的准则，比较它们之间的共同点和差异；同时分析 20 个已经过审慎评估的项目，提出创业企业家应如何撰写经营计划书。这些研究之所以出现，主要是因为项目企业自己的评估并不是那么靠谱，以投资者的角度来看。这是迫不得已。因为一场泡沫彻底改变了他们的行为方式。

来硅谷创业的年轻人，多数是有一技之长的，比如比尔·盖茨，谢尔盖·布林、杨致远之类的都有自己的想法。年轻人有个好点子，可以说服一批有眼力的企业主、大财团和机构投入资本，然后等公司上市套现获取高回报，这种方式被称为风投。大批硅谷的高科技企业就是靠这种方式转型。可是有些人并不具有一技之长，甚至他们连起码的技术设计也没有，同有创意的年轻人相比，在同一行业竞争，显然根本无法获得风投青睐。办法总是人想出来的，这些竞争力差一些的点子发明者，就开出各种技术以外的附加条件，吸引那些顾虑少的风投。比如曾有家公司宣称自己最有竞争力的优势是可以把若干家高科技的企业资源进行合并创造出高价值来。

微软说自己有个人计算机的新创造，开价 10 万，这家公司就宣布这种优势的专利它可以优先获得，至少便宜 10%。微软要求 100 万的先期投入，这家公司就提 80 万。打包上市后，这家公司还会答应风投提早退出。对于不了解硅谷企业的风投们来说，多数选择价廉物美，这家公司倒是很快上市，其他创业者也开始群起效仿，在美国总统克林顿提出信息高速路概念后，这种迷茫的概念很快成了这类公司补充的竞争条款。

到 1993 年前夕，这种没有实际技术支持，大搞概念的公司几乎增加了数倍，硅谷充满了肆无忌惮的吹嘘，大规模的没有前途的企业遍地开花。真正的需要资金的创新企业反倒因为不够概念化，缺乏刺激感和吸引力，被人冷落，或者滞留在学校。这就是著名的 20 世纪 90 年代硅谷创业泡沫。当然最后的结果肯定好不到哪里去，很快科技泡沫就破裂了，自那以后，硅谷一直没有恢复从前的活力，一个本来充满实质创新的地方，被虚夸的市场和劣质企业差点毁掉。

在概念股集体登陆纳斯达克市场后，美国的分析公司们，近来开始盯上中国的这些新锐力量，比如著名的浑水公司，就是这方面的专家。浑水公司的分析到底有多高明，暂且不提。就中国的这些上市企业的实体性质而言，我们很难说他们比互联网泡沫期的硅谷好多少，唯一值得庆幸的是，至少许多真正创新的技术类、生产类企业并不愿意趟浑水，这就足够了。

正是由于存在各种不切实际的浮夸以及企业管理者过度的自信，所以一个好的投资家，大多数不再相信企业的评估。通常人们相信每一个项目的所有者都有严重的自恋倾向。当然这对于企业的管理者来说，这不完全是坏事。一个自己都没有信心的项目，别人包括投资者也不会产生更多的信心。



第五节 临门一脚的协议流程更需要关照

许多人以为每小时收费高达＄400 的专业投融资律师，就是弄些标准化的投资意向书的。事实上这是个天大的误会。“这是张香草味的投资意向书。”其实根本不存在什么香草味的投资意向书。创业者们坚持要用冰淇淋的口味来形容投资意向书的话，唯一适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用的就是“崎岖之路”口味。你要知道，通常风险投资家除了离婚律师外，还需要收费$400的专业投融资律师。这种赤裸的算计是不可低估的。

风险投资家和颜悦色地说：“我们能帮你敲开我们客户公司的大门。”这也是撒谎。首先，一个风险投资家不能总是在客户公司为他人大开方便之门。坦率地说，他的客户公司将因此而讨厌他。最糟糕的事情莫过于让他来为你引荐了。第二，即使风险投资家能为你开方便之门，创业者们也不能太当真地期待那些公司会成为你的忠实顾客——也就是说，有些东西顶多就是说说而已。对于年轻人来说，幻想不等于现实。

这是一个风险投资过来人的建议。说出这么一番话的原因，主要是因为可怜的人才对临门一脚的协议总会疏于防范，让自己以后的日子显得格外难过。

投资家们不是慈善家，这是私募经理们的常识。在协议的过程设计精细的条款，让自己在风险中损失最小是个不可缺少的条件。知道这一点，对于一个初次涉足投资意向书签订的年轻人来说，盯着每一个法律合同的条款，再小心也不过分。你要知道，在很长的时间里，你的薪水要绝对的低于双方签订合同。那位看上去十分狡诈的律师，他之所以得到这个报酬，不是因为他多么可靠，经常是因为他足够奸诈。

首先，不同规模、不同设立时间的风险投资机构的报酬结构、激励性报酬条款对业绩的要求也不同。而且风险投资家会根据风险投资服务市场的供求状况、议定和监督合约条款的成本来调整其谈判策略。不同规模、不同声誉、不同设立时间的风险投资机构还利用学习模型来努力工作，树立良好声誉，获取额外报酬；或利用信号模型，以接受更高风险报酬的形式来展示其管理能力。

也就是说你应该清楚一点，这些协议并非简单的合作合同，而是投资家操控以后一切行为的基础。因此，他的所有条款全部是以最小心的方式和未来的风险量化指标挂钩的。每一个私募基金的经理对此心知肚明，包括你是否可能误解条款、忘记时间、法规漏洞、违约风险和成本，几乎在一张合同中都被反复的斟酌许久。然后这些条款才会被叫到狡猾的律师那详细地润色一遍。任何类型的条款的出发条件并不是合作，而是如何最低限度的降低风险。

其次，你要小心那些模糊的条款的暗算。虽然人人都相信项目是一种充满各种的不确定性的事情。不过对于投资者来说，这不是他们关心的内容，他们更盼望的是如何有效地将这些风险转移出去。这一点也常被项目所有者误会，在他们看来，既然投资，应该说投资者的目的是长久经营下去，合作本身就是共担风险的方式。这是错误的。正像分析的那样，他们的风险分散原则是整体性的，而单个的投资对象都是风险转移对象。你投资两种股票，本不是看重他们的某一个的价值，倒可能是看到两者有某种转移风险的能力。

最后，基金投资者迟早有一天是要退出的。所以退出条款也就更加需要重视。风险投资的退出往往是筹集风险投资资金，形成投资的关键。只有获得具有吸引力的投资回报，投资者才会愿意承担银行等金融机构或普通投资者不愿承担的投资风险，并向风险投资家支付监控创业企业的各种报酬。

“我会放很多精力在你们公司上面。”也许他说的是自己办公室里的T3线，但绝不是指自己的日程安排，因为他早就在十个董事会里待着了。数一下他得参加多少个董事会议吧。创业者应当假设一个风险投资家每个月花在一家公司上的时间在5—10个小时之间。就是这样。面对现实吧。把董事会议尽量开得简短点。

到最后，开头那位过来人不得用上面的话总结。在影响风险投资家选择公开上市时机的因素中，公开交易的证券的相对市场价值是风险投资家选择上市的主要依据之一，逢高公开上市并卖出，逢低则募集私人权益资本是判断风险投资家是否老练的标准之一。新设立的风险投资机构也比老风险投资机构更早将创业企业推向公开上市，以尽快获取市场声誉，向潜在投资者显示能力，吸收更多的风险资本。风险投资机构在股票上市的锁定期之后，将股份分配给风险投资者，而不是直接在市场出售套现，以避免向资本市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场传递负面信号。而这种股份分配直接导致股票价格下跌，使得创业企业从风险资本融资向公开市场融资过渡，但这种过渡不能损害企业的发展和新投资者的利益，否则，就会长期损害风险投资的发展。可见，风险投资活动应促进风险资本长期创造价值，而这一价值创造过程又将促进更多风险资本的形成。

第六节　PE 真的适合你吗

2007 年 2 月 5 日，《商业周刊》发表分析文章称，美国风险投资领域呈现出三大新趋势：风险投资规模越来越大、投资目标变成成熟公司以及更加关注美国之外的市场。两个人在一间车库里创建的新兴公司曾经是风险投资公司的首选目标。惠普是比尔·休伊特和大卫·佩卡德创建的。Google 是拉里·佩奇和塞吉·布林创建的，是其中最为成功的两个例子。但在 2006 年里，这一模板发生了很大的变化。

双人组的创业风险投资已经穷途末路。在 2007 年后，很少再看到双人组的创业公司出现，多人组反倒多起来。有数个成员的创投企业比比皆是。那些原本凋零的传统行业也开始进入风投的考察范围。

你只是一个普通的私募经理或者普通投资者，当风险投资的逆潮袭来的时候，你应该考虑一下私募基金是不是已经开始出现问题，它真的适合你吗?

有五种趋势可能让你对 PE 产生怀疑。

1. 风险投资正在抢占市场。根据 Venture One 公布的数据，2006 年融资规模最大的两只基金分别来自于 Oak Investment Partners 和 New Enterprise Associates，融资额分别为 25.6 亿美元和 25 亿美元。整体来看，2006 年融资规模在 5 亿美元到 10 亿美元之间的基金在所有基金中所占比例为 12.1%，比 2005 年增长了一倍；融资规模在 10 亿美元以上的基金在所有基金中所占比例为 4.4%，远高于 2005 年的 1.6%。那些以投资早期公司为主的小规模基金将会形成“真空”。

2006 年融资规模在 1 亿美元以下的基金在所有基金中所占比例为 34%，远低于 2002 年的 71%。2006 年中等规模基金的平均融资额为 2.005 亿美元，而 2004 年仅为 1.53 亿美元。

一些风险投资者已经开始模仿私募资本投资者，在成熟公司中寻找高增长机会，而不是像过去那样从最底层做起，帮助新兴公司招募管理层、推广产品以及打造市场。Venrock Associates 董事总经理布莱恩·罗伯茨表示：“一些基金源于泡沫，它们的业务模式更像是低风险的证券投资，而不是风险投资。这种情况继续发展下去，创新将受到抑制。”

当然，你很有钱能够承受着趋势，还是个不错的选择。

2. 小规模私募基金受排挤

从某种意义上讲，这一趋势的产生同首次公开招股市场低迷不振，以及科技股持续走低有着很大的关系。2006 年私募资本投资总额高达 6600 亿美元。在私募资本赚钱的同时，风险投资公司自然也不甘示弱。除 Oak Investment Partners 和 New Enterprise Associates 之外，另外三只排名前五位的基金来自于 Polaris Venture Partners、优点资本以及红杉资本，融资额分别为 10 亿美元、10 亿美元和 8.615 亿美元。

基金规模的扩大也意味着投资额的增加，目前一家企业获得的最大额风险投资通常在 2000 万美元到 5000 万美元之间，远高于以前的 100 万美元到 1000 万美元。

这意味着随着时间的变化，私募基金的成本会不断提高，对于投资者来说，这意味着你要支付更高的管理费。也就必须满足不断提高的私募管理人的工资要求。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在人才短缺的情况下，不排除你的收益可能比私募基金管理者的平均薪水还要低的可怕情况。在过去的几年时间里，对冲基金的经理人的管理费上涨有目共睹，迟早这一趋势会在私募基金那里大规模出现。索罗斯的基金管理费已经很高，但仍然挡不住人才的流失。

3. 投资目标转向国外

这意味着私募基金的投资方向和内容正在发生新的变化。根据 Venture One 公布的数据，2006 年信息服务领域新兴公司，也就是以用户生成内容为主体业务的公司共获得了 24 亿美元的风险投资，比 2005 年增长了 27%。不过，要在新兴公司中找出一位赢家十分困难，而且越来越多的风险投资公司将目光转向了美国以外的市场。即使是那些专门面向早期科技公司的基金，它们的投资范围也不再仅限于硅谷。

德丰杰 2007 年管理的资金总额为 40 亿美元左右，但包括了 19 只基金，其办事处遍及波士顿和北京等多个地区。通常情况下，地区经理比那些在公司总部工作的管理者更容易发现投资机会。过去两年，在德丰杰最为成功的四笔投资中，有三笔来自于美国之外市场，投资对象分别是百度、eBay 的 Skype 部门以及分众传媒。

你对外国投资几乎全面排斥的话，你也不可能从中获得任何收益。美国本土的新兴项目可能再也无法让你从中直接获利。由于你的知识不足，你可能不得不更多接受这些私募经理的摆布。

4. 中等规模基金生存空间受限

风险投资公司正全力在中国和印度寻找那些缺乏资金、较为成熟、而且有发展前途的公司。在这一过程中，中等规模基金陷入了进退两难的境地。与小规模基金相比，它们不够灵活；与大规模基金相比，它们的实力又有着不小的差距。基于这一原因，养老基金和大学捐款往往选择了大规模基金或小规模基金，中等规模基金则无人问津。过去一段时间里，主要为普通的私募投资者服务的正是这些中等规模的基金。现在他们的命运正在发生变化。

不论如何，美国新兴公司获得的风险投资总额仍然呈现上升趋势。根据安永和 Venture One 公布的数据，2006 年美国公司共获得 257.5 亿美元风险投资，比 2005 年增长 8%。其中，手机服务提供商 Amp'd Mobile 2007 年四月融资 1.5 亿美元，投资者包括英特尔和高通；网络广告代理商 Spot Runner 2008 年 10 月获得了 4000 万美元风险投资，投资者包括哥伦比亚广播公司和 IPG 集团等等。

第七节　为什么“相爱总是简单，相处太难”

不论是公募还是私募，在投资者见面会这种场合，发生言语冲突，甚至出言不逊的，早就屡见不鲜。这方面，尽管私募经理们通常不会公开，不过有一些人还是不经意间会把这些内幕抖搂出来，比如和琼斯先生有矛盾的比格斯，他毫不留情地在书中披露了他和琼斯的矛盾。

就在琼斯与比格斯的午餐后不久，仅仅因为琼斯夫人是个酒徒，双方不满爆发了出来。琼斯的一个内部资金经理人离开公司，成立了一个名为城市联合基金的竞争性对冲基金。比格斯正是这个经理人的同情者，不久他去和背叛者成立了一家私募基金。比格斯认为，从这些背叛者的角度来说，这个选择是理性的：套期保值的想法很容易模仿，而且没有必要与一个外行监督员分享战利品。琼斯和他的律师给离开公司的人找麻烦，但他泰然处之。

把合适的产品卖给合适的人，这本身是私募基金的经营方式。可是这种方式并不能处处推行下去。无论市场如何，基金经理们的投资方式和同行，乃至委托人是存在某种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度的冲突的。只要涉及到利益，复制和模仿经常带来竞争性的恶果。而经理们的管理费和委托人的收益有时候存在消长的关系，矛盾和冲突不可避免。基金经理存在违规操作，投资者完全可以通过正规途径，比如诉诸法律予以公正合理地解决。

著名经济学教授乔希·勒纳认为：投行和 PE 的关系有两面性，既是朋友，又是敌人——投行为 PE 提供承销和融资等服务，但投行的直投业务又会和 PE 进行竞争。所以在乔希·勒纳看来，中资券商在涉足 PE 业务时也难免会面临上述管理上的挑战。除此之外，当投行的这些 PE 业务运作成熟时，上述券商还可能面临着 PE 部门寻求独立的渴望，“一旦有诱惑，PE 部门是希望独立的。”

其次，专业投资经理都有自身的投资风格，风险收益偏好往往决定了在不同市场状况下的投资收益。这导致他们在私募行业内部存在激烈的排名竞争。以星石投资的江晖为例，曾经做过债券投资的江晖属于风险高度厌恶型，在具体的投资操作中，江晖也秉持了严格的绝对收益理念。在 2008 年的金融危机中，绝大多数公募和私募产品都出现了巨幅亏损，而江晖掌管的私募产品由于重仓固定收益类产品，为客户带来了正收益，江晖因此得到了客户的高度认同，以至于在一次投资者交流会上，客户主动集体起立向江晖鞠躬表示感谢。但这是少数的情况，多数的情况下，人们会因为投资失败，恨不得杀死私募基金经理。麦道夫在宣告自己一直在搞“庞氏骗局”后，有些冲动的投资者甚至打算雇佣杀手了结这个人。

私募基金市场一直存在这么一种怪圈：一旦某一时段某位私募经理人业绩突出，媒体采访蜂拥而至，私募基金经理名誉度就会上升，而私募基金经理也借此机会发布产品，吸引更多的人加入。问题是，规模和业绩存在冲突。一旦规模变大，超过一定额度，私募基金经理以往的投资手法就难以奏效，从私募业绩的历史循环来看，往往上一年业绩好的私募基金经理，下一年业绩落后是大概率事件，以至于业内人士笑称“冠军轮流做，私募无大王”。而对持有人来说，购买产品时很多时候都不会仔细分析自身的风险承受能力，也不去主动考察私募基金经理的过往投资和业绩特点是否与自身风险偏好相符，单单凭“谁的名气大我就买谁的”下决定，这种类似拍脑袋式的投资决策，一旦基金业绩与自己预期不相符合，客户就会出现情绪暴躁等非理性行为。

对于目前国内迅速崛起的人民币基金热潮，勒纳认为存在一定的过热迹象。不管从募集基金的数量和规模以及所投项目的活跃程度，中国目前都远超其他国家，而中国私募股权基金市场在过去十年的发展速度相当于美国的四十年。当很多人都觉得赚钱容易时，资金的大规模涌入必然会推高被投企业的估值，PE 获得高额回报的难度就会增加，最后整个行业泡沫会破灭。

PE 在世界各地都是随着周期大起大落的行业，中国也不会幸免。而一旦市场出现自我纠正时，往往是那些能够为被投企业增加价值的 PE 会存活下来。这个时候私募基金经理面对的尴尬和冲突可能比现在还要多。对于普通人来说，如何在变乱纷返的形势下，保持冷静，继续合作才是更加严重的问题，如何打破难以共患难的局面也许是私募行业的巨大挑战。



第八节　为什么学巴菲特与芒格那么难

芒格是伯克希尔 2006 年向以色列金属切削工具生产商 Iscar Metalworking Cos. 投资 40 亿美元的支持者。鉴于巴菲特对投资廉价企业的偏好，芒格说：“Iscar 值这笔钱。”

这两位投资者称，他们预计伯克希尔不久后将会恢复状态，他们还会继续合作。每周他们至少会在各自的办公室通一两次电话——巴菲特在奥马哈，芒格在加州帕萨迪纳。

巴菲特说：“芒格可能比许多行业的业内人士更了解这些业务的本质，他比我看到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任何人都能更快抓住要点。”

芒格在奥马哈长大，二战期间参加了美国陆军，在阿拉斯加任气象员。战争结束后，他获得哈佛大学法学院学位，成为加州一家公司的律师。

他也成为了一名认真的投资者。1959 年，他在奥马哈一家餐馆首次见到巴菲特。经过多年来在众多投资上的合作，两人于 1978 年终于在伯克希尔成为全职搭档，芒格出任了这家公司的副董事长。

他们早期的一项交易是收购了伯克希尔旗下最知名的品牌之一时思糖果。1972 年，芒格说服巴菲特共同以 2500 万美元收购了加州盒装巧克力生产商时思。虽然按一些指标衡量收购价似乎太高，但这项交易却大获成功，共带来了 10 多亿美元的税前利润。

像巴菲特和芒格这样的私募黄金组合，在美国的私募基金管理行业来说是绝无仅有的。索罗斯和罗杰斯的合作不错，不过罗杰斯曾经几次离开索罗斯。芒格特别赢得了伯克希尔公司董事比尔·盖茨尊重。盖茨说，当美国司法部上世纪 90 年代末指控微软在 Windows 操作系统上滥用垄断权力时，他曾向芒格寻求法律建议。在创立比尔及梅林达·盖茨基金会方面，他也曾征求过芒格的意见。

“没有芒格的辅佐，巴菲特恐怕很难做得这么好。”这是比尔·盖茨的评价，其实没有芒格和巴菲特的搭档，美国的私募基金也不会这么让人看重。因为要知道比尔·盖茨的微软本身也在进行内部投资，他的私募基金管理规模并不比伯克希尔公司差，只不过它的效率远远比不上巴菲特和芒格。

为什么这么多基金合伙人搭档，只有巴菲特和芒格能够善始善终，始终不离不弃，学习他们的方式为什么如此之难？

首先，这可能和巴菲特、芒格的合作方式有关。从某种角度上说，两个人的合作是互相利用，比较优势，优势互补的做法。这就不大可能出现因为业务交叉和手段上的差异出现矛盾。巴菲特和芒格各自同时还经营着一家同等规模的个人公司，这就意味着双方是平等的，可以更好地合作。

芒格在投资眼光上略胜一筹。纽约基金管理公司 T2 Partners LLC 的经理蒂尔森说，没有这样的投资，伯克希尔不太可能发展成现在这么大。他说，芒格帮助巴菲特鉴别了一些高质量的投资，在几十年后带来了数十亿美元的收入。T2 Partners 持有伯克希尔的股票。

在财务方面，巴菲特做得更好。根据福布斯杂志的世界富人排名榜，巴菲特 2008 年的净资产为 370 亿美元，排名世界第二，仅次于微软创始人比尔·盖茨。芒格在这份名单上排名 522 位，净资产为 14 亿美元。

其次，许多人经常过度自信，认定成绩大部分是自己贡献的。每个人都有过度自信的倾向。于是，在不同的合伙人，内心得出的结论可能完全不一样。比如，一只产品的业绩很好。合伙人 A 内心认为，80%是自己的功劳。无独有偶，合伙人 B 同样认为，80%是自己的功劳。一个产品的管理是一个人以上的集体决策，那么，最终对这只产品的业绩贡献，无论是好是坏，都很难进行量化的归因分析，很难明白地指出，多少业绩是基金经理 A 贡献的，多少业绩是基金经理 B 贡献的。人类的大脑倾向于记住对自己有利的证据，而忘记对自己不利的证据。即使只有一个人决策时，很多人在犯错误之后，也会有“责任外推”的倾向。比如，推给运气不好，推给大环境不好等。

最后，合伙制度下，形成统一意见的确十分困难。“挑选合伙人应该按照这个标准来进行：首先他应该是比你更聪明且更有智慧的人；其次他应该在你犯下代价昂贵的错误后不会事后批评；同时他应该是个慷慨的人；最后，他能够在长途旅行中不断带来乐趣。”

在合伙制度下，巴菲特称：“我清楚地知道，我们心目中的继任者不是那种将解雇我们经理人的人，因为我们心中的他拥有和我一样的文化和以人为本的理念。”这说明巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特本人的确有很大的宽容性，而且他可能更重视合伙人的合作精神。“多数经理人完全可以退休，也完全不需要再工作。他们继续工作仅仅是因为工作可带来更多乐趣，能超过世界上其他任何的事情的乐趣。”

在这些简单的说法和标准外，巴菲特和芒格两人的行事风格还是有所不同。芒格说话简洁明了，巴菲特则显得啰啰唆唆。这种性格的差异选择，经常是出于合作者的某种习惯性匹配结果。两个人的叙事风格相同，可能在争论中就出现针锋相对的情况，显然一快一慢，出现问题的概率就很小。

巴菲特开玩笑说文科专业出身的人不会成为伯克希尔的CEO，接着他一本正经地说：“我的继任者不可能完成我完成的每一笔交易，但是我的继承人有能力胜任这项工作。”这只是玩笑，巴菲特此前在写给伯克希尔·哈撒韦公司股东的年度信件中说，自己已经选定一名接班人，但拒绝透露继任者身份。而继承人自己也蒙在鼓里。

第九节　有限合伙制是必需的吗

私募股权基金是最早在美国出现的一种商业机构，直到1958年才创立了第一个有限合伙投资机构，而有限合伙投资机构成为主流更要晚些。在1980年，合伙制基金在整体的45亿美元的风险投资规模中仅占约40%，而其他的金融和行业性机构管理着31%的资金，SBIC管理着约29%。到了20世纪80年代后期，有限合伙制基金的份额才增长到80%以上。

1916年美国统一州法委员会制定了《统一有限合伙法》，1976年对其修订，修订后称作《修正统一有限合伙法》，1985年又对《修正统一有限合伙法》进行修订。这三部关于有限合伙的法律对调整美国的合伙关系发挥了巨大作用，美国后来又发展出有限责任合伙、有限责任有限合伙，它们是有限合伙的变革与进一步改良，体现了减轻税负和减轻责任的趋势。

在上世纪90年代，美国有限合伙公司参与的风险资本所占的市场份额也已达到80%以上。最著名的例子是比尔·盖茨创立的微软，就是得益于内部有限合伙的架构、外部风险资本的支持，微软由有限合伙发展为有限公司，后又演变为上市公司，这也是现今一般高科技企业所遵循的发展道路。

据IDG自己的网站公布，自进入中国市场以来，它投资了腾讯、金蝶、携程，分别给自己带来了12倍、10倍、10倍的回报。IDG中国的年均回报率达到55%。IDG的大举斩获与网络经济的成功堪称风险投资与智力资本的双赢结合。

显然与人们通常的印象不同，私募基金并不一定需要是有限合伙制度的。索罗斯的量子基金就不是这种形式。私募基金完全可以在不同的法律形式之间进行选择，之前的基金也有公司制的，比如巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司。当然有限合伙制的优势十分明显。



第一，避税。大部分国家的税法都对公司和股东分别征税，股份制公司要收公司税和个人所得税，是双重征税。在合伙制下，合伙企业被视为税收“导管”，合伙企业不成为纳税主体，没有公司所得税，利润直接分配给合伙人，由合伙人直接缴纳个人所得税。显然合伙制更有利于减少税收负担。有限合伙避免双重征税的特性无疑可以刺激投资者的投资积极性。

第二，融资限制很少。有限合伙制企业融资方式简单易行，只要双方达成协议，投资者即可以成为有限合伙人。因为普通合伙人承担无限责任，在一定程度上可使贷款人相信其贷款可向普通合伙人追索，从而可能使融资成本低于其他经营状况类似但采用有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



限责任制的企业。对于管理人在利润当中的分配比例，根据双方协商，在不违反法律强制性规定的前提下也可灵活变通。这样管理制度的手脚限制也很少，不用面临监管机构的监视。

第三，诚信度较高和减少道德风险，降低监督成本。现代公司的两权分离，可能会出现利益不一致的治理难题。公司的经营者原则上不对公司债务负责，因此有可能违背其应负的忠实与善管义务，谋求一己之私，此即经营者道德风险。而在有限合伙中，普通合伙人一方面可以享有对整个合伙事务的经营管理权，另一方面却要对合伙事务承担无限责任。这种权责统一的经营模式使经营者清醒地意识到其利益与企业的经营业绩紧密联系着，把普通合伙人与有限合伙人的命运紧密联系在一起，这就给普通合伙人提高经营绩效带来了巨大的动力和压力，从而避免或降低了普通合伙人的道德风险。

不过，随着金融危机的深化，美国政府正在考虑加强私募基金的管理。这预示也许有一天，有限合伙制也要面临披露全部信息给利益相关者的要求。因为正向华尔街占领运动控诉的那样，类似私募基金这样的机构很可能成为新的影子银行的替代者。对于监管的担心，可能让有限合伙制的限制也越来越多。融资也出现困难，优势逐渐减少。

由于巴菲特不断建议进行巴菲特税的提议，美国的个人所得税的规模有不断上升的趋势。国税部门可能加大对于私募基金资金来源的检查。有些国家已经开始迫于压力，将美国公民的账户交易记录交给美国政府。这意味着一些借助私募避税的资金活动将受到监视。这不利于私募管理活动的秘密进行。另外一件事情是，道德风险在私募基金有限合伙制中有不断上升的趋势。由于资金规模越来越大，有限合伙制管理制度下的经营风险不断加大，这时候，随着人数增加，合伙制的统一意见也会越来越少。激烈的分歧可能不断出现，这时候可能出现合伙人出于不满的目的放弃长远利益，赎回基金的可能性。这对于一些基金的打击是致命的。对于那些雄心勃勃的创业者来说，私募基金的这种套路空间太小，股份公司才是王道。这也是为何比尔·盖茨的微软最终走向上市公司的原因之一。

第十节　美国人凭什么那么“牛”

中国人更熟悉凯雷。凯雷比 KKR 晚问世 11 年，当数晚辈。KKR 的出名不仅是因为它组建的时间较早——1976 年，KKR 不是杠杆收购的始作俑者，一次巨型并购，才有《门口的野蛮人》的畅销书和其后改编的电影——《登龙游术》，一本书、一部电影使 KKR 和 PE 变得声名狼藉加臭名昭著。但凯雷的成长速度惊人，20 年的时间，创建于 1987 年的凯雷集团已发展成为全球最大的独立 PE 机构之一，管理资本规模达 714 亿美元。

凯雷集团旗下 51 只基金主要分布于收购、创业及增长型资本、地产和杠杆金融等 4 个领域。凯雷的成长颇有戏剧性。年轻的凯雷不断复制它的“权钱交易”经验，编织出了一张覆盖全世界的权力之网。自 2000 年进入中国市场以来，凯雷相继在香港、上海、北京设立了办公室。这样，凯雷在亚洲的办公室就有一半分布在中国境内。凯雷有“前总统俱乐部”的称号；20 年来，凯雷创造了超过 30%的年平均投资收益率，这一业绩足以使全球 PE 为之侧目。

私募基金的强大并购是美国实力的一个重要标志。哈佛大学教授迈克尔·波特说：“并购具有无穷的诱人魅力。它是巨幅的戏剧，是动人的舞姿。大笔一挥之间，你的公司就可以有上亿美元进账，成为报纸的头版头条，引发市场兴奋。”通常有私募基金的地方，并购也会接踵而来。其中最主要的原因是在私募基金的管理下，采取高杠杆的手段，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才能获取高回报。而私募基金的秘密操作手段也高于其他形式的企业。在大规模并购中，往往会出现巨无霸类型的企业实体。这是政府强制所达不到的，通过繁琐的操作，一个不起眼的行业，可能因为私募的并购，成为一个经济的新的支持点。美国的硅谷就是这种并购的最大受益者。在硅谷的公司，凡是上市，几乎无不求助于私募基金的并购合作。

私募基金的金融活动，往往具有热钱的示范效应。对于金融市场的波动，有着极其巨大的影响。通常人们以为热钱的主要成分是对冲基金，其实不然。对冲基金除去极少数宏观基金外，总规模很小，而且更关注长期资本活动。最大的游资，多数是私募基金和私募基金操控下的机构活动。私募基金的投资方式和对冲基金存在差异，他们的投资是多元化的。这和对冲基金的单一形式存在差别。比如巴菲特的经营就是多元投资。他的冒险活动经常可以从各种亏损活动中体现出来。

有些私募基金的行为更加大胆，因为他们只要保证收益后，其他的资金就可以投资于高风险行业。合伙制度让参加者更加喜欢赌博。像凯雷公司就是这种多元化赌徒中的佼佼者。在上世纪 80 年代，绝大多数商学院的毕业生都希望成为投资银行家。到了 90 年代，他们的理想则是进入与技术相关的风险资本公司或网络公司。而如今，最热门的去处却是私人股权公司。

私募基金常常跟进一些危险的投资冒险活动，比如索罗斯的东南亚狙击泰铢，攻击林吉特。索罗斯的基金是封闭的，总规模只有 20 亿，后来的数百亿资金全都是私募基金的跟进。如果说索罗斯是首犯，那么其他的私募基金是东南亚金融危机的主犯。

私募基金之所以喜欢跟进，是因为经常它们会从中获得渔翁之利。比如索罗斯在俄罗斯金融危机中失利时，这群私募基金正在考虑反向操作，从俄罗斯和索罗斯的失败中套利。索罗斯的失败的损失多数都落进私募的腰包。同样凯雷公司在拉登看上去无用的时候，就干脆离开沙特。

私募基金有的时候具有很强的世界攻击性，这和他们的私人集团的一致性有关。一群合伙人，往往就代表一群财大气粗的利益群体。这些群体具有政治和经济上的特殊选择。他们的私募基金也成为政治经济事件中的推波助澜者。这一点，在高盛公司之前，私募基金的这种特色尤为明显。凯雷的空前成功，刺激了某些人的敏感神经。凯雷被贴上“好战者”、“叛逆”、“政府共谋犯”的标签。“9·11”事件后，“阴谋论”盛行，凯雷的巨额利润、商业机密和沙特客户饱受诟病。因此，公司元老决定为凯雷打造一个新形象。

投资组合方面，凯雷继续坚持多元化的原则，加强了在其他 9 个重要行业的投资，包括汽车与运输、消费与零售、能源与电力、保健、工业与基础设施、房地产、科技与商业服务、传媒与电信以及航天。凯雷的业务已经分布于 19 个国家的 29 个城市，在全球所有 PE 投资中地域分布最广。凯雷在全世界拥有的 51 只基金同时涉足风险资本、并购、房地产和债务抵押证券等投资领域。这样，凯雷就能够打组合拳，以改变人们心目中“投机军火商”的不良形象。



青睐私募基金的主要是犹太富翁，当然这和特殊的文化有关。犹太人的经济生活更加封闭，所以和私募的有限合伙制度、熟人相投。由于历次中东战争和犹太财团的行动相关，于是关于犹太人的阴谋的消息也不胫而走。私募基金强大的时代，是在近三十年，并不在中东战争前。

私募基金的秘密性，当然很合乎阴谋家的口味，不过需要指出的是，私募基金本身没有那么大的能量，只不过人为不断神话，才变成今天的神一般的地位。说到底，私募基金不过是投资的一类组织机构的存在形式。本身只是工具，它本身并不具有善恶的道德差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二十三章

创业风险投资是魔鬼还是野兽



第一节 风险投资是一次投资还是一次合伙

约翰·杜尔看不去貌不惊人，身高1米75左右、狭长面孔、粗看只是一个知识分子气质的瘦削男子。无论走到哪里，也同样的语不惊人。很难想象这是个风险投资行业的大鳄级别的人物，以至于有些人怀疑自己的眼光是否出现问题。

需要指出的是，杜尔自其1980年加盟合伙人公司KPCB以来，风投业尚无第二人与之相比。1980年代，他投资康柏电脑、升阳微系统、莲花软件等，均在个人电脑革命中扮演了主体角色。1990年代，他率先投资了网景公司，后者最终拉开了互联网革命的序幕。

此后，杜尔成为了网络产业最不遗余力的鼓吹者，影响了前美国副总统戈尔。1990年代末，他以1250万美元投资谷歌，随后这家网站热遍全球，而杜尔因此获利近44亿美元。

在美国的风险投资业历史上，约翰·杜尔可能是个异数。这个人锻造了风险投资的一大批奇迹。这不是人们全部关心的问题，也不是杜尔本人关注的问题。人们想问的是，阅风险投资无数的杜尔，到底是个一次性的合作对象，还是一次性投资？

据说乔布斯去世前不久，杜尔曾经对乔布斯说，移动手机比互联网更加重要。然后这个排名福布斯财富榜540名的人，居然摇身一变，成为美国风险投资政策的国家代言人——他现在是奥巴马的经济复苏委员会成员，主管中小企业支持扶助工作。关于什么让他成为一个风险投资者，杜尔曾给出的答案是：运气、对创新与企业家的天然热衷，以及遗传自其父的雄心勃勃。在斯坦福学生占据绝对优势的硅谷，杜尔则是有一个哈佛MBA身份的人。

要想知道风险投资到底是看中投资项目，还是合作牟利。只要看看风险投资的大玩家的经历就能得到一个清晰的答案。

1974年，风险投资业年景最差的时期之一，当年，只有两家公司融资超过100万美元：花花公子集团和KPCB投资的Tandem电脑公司。因此，虽然见到一些业内重量级玩家，如KPCB的合伙人之一拜尔斯、NEA创始人克拉姆里克的建议反而是：忘了风险投资，去好公司找个正经工作。在他们看来，那时候的风险投资更应该注重的是项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身，只有好项目才是重要的。

好在杜尔有自己的主意，从 1974 年到 1980 年的 6 年间，杜尔在英特尔经历了从工程师到市场人员的转换。这些经历带给他的最大教益是：只有解决一个问题，才能获得一笔收入——那些解决大问题的公司，才有资格获得丰厚回报。

显然早期杜尔的投资哲学是实体投资为根本，牟利和回报占据次要的地位。“在现今世界，有太多的技术、太多的企业家，太多的钱，太多的风险投资。真正稀缺的，是好的团队。搭建好的团队是最大的挑战。世界正在各个层面发生巨变，有的是技术驱动的，有的是市场驱动的。所有这些变化都带来了前所未有的机会。想在这里面占据主动，必须专注于团队。”这样的话，杜尔说了很多年，很多遍。

在风险投资的经历中，杜尔并不是没有机会，但真正的成功者是那种把握得住运气的人。1980 年，斯坦福大学教授巴斯基特向其推荐一个名叫斯坦福大学网的项目，这一生产低价工作站的学生项目，变成了后来的升阳微系统；1981 年，在加州理工大学的一次会议上，杜尔认识了两名教授，加州理工大学的米德和斯坦福的克拉克。米德和杜尔共同创建第一家公司（最终这家公司在 11 年后以 1.42 亿美元的价格被出售），而克拉克在 14 年后创立了网景；1982 年，三名德州仪器公司辞职的员工在餐厅纸巾上写就的商业计划书变成了后来将 IBM 从 PC 霸主地位上拉下马的康柏。

当康柏的三人创业团队最初找到杜尔，是因为他们在 IBM 那里碰了钉子，这一次的创意与杜尔在英特尔时就曾鼓吹但失败过的想法不谋而合，致使杜尔极为积极地说服了合伙人们展开投资。

当时的 PC 销售正供不应求，而这种有着 9 英寸屏幕，35 磅重的便携式电脑显然富有竞争力。康柏小心翼翼地将自己的产品定位为 IBM 的补充，使其起步时未受到来自蓝色巨人及销售商们的阻碍。成立第一年，它就获得了 1.1 亿销售额，并成为了历史上最快获得 10 亿美元收入，以及最快进入财富 500 强排行榜的企业。

而升阳的故事同样属于团队的胜利。这一项目最初由安迪·贝克托斯海姆牵头，后来逐渐加入进一个名为比尔·乔伊的技术天才，一个叫瓦诺德·寇斯拉的印度人和一个叫斯科特·迈克尼利的 MBA。即使当时四名创业者只有 27 岁，这一同时具备商业头脑与技术创新能力的团队仍然打动了杜尔。

时间证明了，这笔 1982 年的投资，对 KPCB 创造了巨大的价值：除去升阳的成功，这一团队还从各个层面对 KPCB 的投资产生了影响。贝克托斯海姆退出升阳后，先后创立过两家公司，卖出了 3.13 亿美元，并最早为谷歌提供 10 万美元启动资金。常年在升阳扮演首席科学家的乔伊主导了包括 Java 在内的众多重量级创新，KPCB 还专门设立了 Java 基金，收益极佳。而寇斯拉则干脆成为了 KPCB 的合伙人，他在 20 世纪 90 年代投资的三家电信设备公司——Cerent、Juniper 和 Siara——共为 KPCB 获得 40 亿美元以上回报。



如果说风险投资是一次性合伙，那么就不可能有今天的杜尔的合伙，也不会有这样一个三人团队存在。风险投资本身需要专业和创业家的直觉，偏好具有合作精神的个人。在这种情况下，风险投资更重要的是一种合作，而不是投资。甚至有的时候，投资只是次要的行为。

第二节　风险投资看中的是理念还是机会

1967 年，哈佛大学的社会心理学家米尔格拉姆将一套连锁信件随机发送给居住在内布拉斯加州奥马哈的 160 个人，信中放了一个波士顿股票经纪人的名字，信中要求每个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收信人将这套信寄给自己认为是比较接近那个股票经纪人的朋友。朋友收信后照此办理。最终，大部分信在经过五六个步骤后都抵达了该股票经纪人。这就是著名的“连锁信件实验”。通过这个实验，人们开始认识到一个新的理论：六度空间理论。也就是说，我们想找到这个世界上的任何一个人，最多只需要通过 6 个人便可完成。而这也就是社区网络服务（Social Networking Services）出现的理论基础。

六度空间理论在 30 年后成为现实。让实验梦想成真的人是一个年轻人。2004 年，在美国一家名为 Facebook 的网站横空出世，他由哈佛大学的学生马克·扎克伯格创办，完全依照“六度空间理论”的熟人介绍熟人原则迅速扩张。

这个网站公司在未上市前，等待为它注资的风险投资就已经开始排队。微软的比尔·盖茨则不遗余力地在这个新企业上重金投入。许多人认为这是微软最成功的风险投资。

在过去哈佛出现的大名鼎鼎的风险投资项目中，有一个不同于西海岸的地方，那就是哈佛大学从来不直接插手风险投资的运作。这成为了哈佛的典型特色。尽管这个大学的基金某种程度上也是一个风险投资基金，但他们从不染指创业投资。哪怕这个大学诞生了比尔·盖茨，现在又有了改写了全球科技企业 IPO 记录的马克·扎克伯格这样的传奇人物。

同西海岸的斯坦福不同，哈佛合作的风险投资，他们更看重的机会——利用好风险投资的资金和相关资源对大学生创业者提供帮助。这种特性，粗看好像与杜尔的投资理念有差别，也和硅谷代表的企业家精神相悖。其实不然。

哈佛大学的环境根本不缺乏资金，常春藤的学生家庭的平均收入水平远高于西海岸。他们根本不需要为风险投资的资金去创业。正因为资金充裕，所以哈佛的学生更多的是靠资本的运作才能来显示他们的优势。他们和华尔街的金融财富有着天然的联系。耳濡目染的结果是，在哈佛风险投资，首先是一种投资活动，在这种环境下，很难鼓励哈佛的学生关注理念本身。

其次，哈佛的环境缺乏理念和原创性科研的土壤。在常春藤的学校中，显然哈佛属于文科氛围浓厚的人文学校。本身不依靠科学技术研究来维持学术的领先。相比而言，斯坦福这样的大学才是正儿八经的技术理念发明者。同对手相比，这不是哈佛的强项。因此，从比尔·盖茨到马克·扎克伯格，都对已有理念和技术商业化。商业化就是熊彼特的创新模式之一。

1957 年，美国联邦储备银行的一份研究报告指出，新企业普遍缺少股权资本投资。最近研究也表明，在德国，49%的创业者面临金融资源短缺问题。然而，初创企业所有者资金不足，供给能力有限，需要寻求外部融资。这正是哈佛的学生更关注资金运作的根本原因。

基于科学活动的企业，其投资的潜力价值具有更大的不确定性，对新兴创新型融资存在很高风险，与此同时，模仿、创新的市场实现等也会产生另外一些不确定性，投资者很难判断这种投资效果如何。此外，创新型初创企业通常规模比较小，资本有限，缺乏声誉和抵押资产，再加上道德风险、逆向选择等问题，使这类企业难以从银行获得贷款。这就需要构建一种不同于传统方式的新型融资机制，用以消除创业者与投资家之间的信息不对称和规避道德风险。这种机制就是创业投资。

像西海岸的硅谷，这些地方创造的价值远远超过人们的想象，硅谷的产值已经超过纽约地区。遗憾的是，相比硅谷出现的中小企业数量，资金仍然高度不足。在资金匮乏的时候，如何运作资金，将资金输送到最有价值，最需要他们的人手上，这就成为一种有价值的工作。这就是风险投资的投资功能如此在哈佛流行的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 风险投资是政府行为还是企业行为

美国初期的创业投资的发展有赖于政府的鼓励和扶持。1958 年美国国会通过了《小企业投资公司法》，并在此基础上建立了小企业投资公司。小企业投资公司受小企业管理局的管辖，可以向美国政府的“小企业管理署”贷到相当于自身资产 3 倍的款项，并可以享受税收的优惠和低息贷款的扶持。因此政府的积极参与和推动大大加快了风险投资的发展。

20 世纪 70 年代末到 20 世纪 80 年代的复苏自 1978 年开始，一系列的法律法规的调整改善了创业投资的环境。1978 年减税法案，将资本收益税率从 49.5%降到 28%，带动当年创业投资额比前一年上升 5.56 亿美元；美国劳工部发表了一个“说明”，表明雇员退休收入保障法阻碍了创业投资的发展。

1980 年小企业投资促进法，确认创业投资资金是属于商业发展企业，不再作为投资顾问在证券交易委员会登记及报告披露，加强了其经营的灵活性；1981 年经济复苏税收法案，将个人的资本收益税率从 28%降到 20%，使当年的风险投资额比前一年提高了 100%。1987 年风险投资规模达到 31.1 亿美元。以上这些及其他政府政策的调整，为创业资本的投资扫清了障碍。

回顾风险投资的历史，人们很难说清风险投资到底是政府行为，还是企业经营。从战后开始，美国政府就将中小企业的复苏看成是一种国家行为。包括硅谷和哈佛大学所在的波士顿地区，在战后一直是美国政府和军方重点扶植的科研基地。其中波士顿直到休士顿崛起前，一直是全世界最先进的火箭研发中心，而围绕这些高技术的基地周围，因为军方的订单，就产生了大批解决问题的中小企业。

从早期的角度说，政府投资中小企业是一种刺激经济的善举，同时也是利用战后裁军的民间科技力量维持强大国防力量的替代措施。所以，从这个意义上说，没有国家支持，风险投资的产业基础本身就是不可能存在的。其他国家的历史证明，单靠私人企业或者富裕的人群，风险资本也不会产生。在另外一些发展中国家，例如中国和印度、韩国，明显可以看出风险投资的国家特色来。

有些说法指出，风险投资是一种政府战略行为。当然这是对的，不过，国家扶持的中小企业并不只是那么简单。风险投资的根本底色还是企业行为。通常，同国家订单联系太过紧密，不利于风险投资的企业发育成熟。

进入 20 世纪 90 年代以来，美国创业投资在经历了资本额连续 4 年的大幅度降低之后，随着通信和网络技术的发展和资本市场的复苏，又进入了一个新的快速发展的时期。可以说，美国高技术企业和产业之所以能够高速发展，创业投资是最主要的推动因素。如著名的苹果电脑公司、SUN 微系统公司、微软公司、LOTUS 等高技术公司都是借助创业投资起家和迅速发展的。中间的 4 年停顿，主要是美国政府提供的虚假高速信息公路概念所致。直到今天美国政府的信息高速公路也没有建立起来。相反，美国的基础信息设施建设反倒在不断落后。那些当时成功的公司，都有鲜明的个人风格的企业家特色。这让风险投资从此和其原来的官办色彩彻底区分开来。

从现代的角度上说，风险投资的企业经营行为更加重要。缺乏企业动力，也就无风险投资。更重要的一点是某些情况下，政府投资会对私人经济产生挤出效应。

20 世纪 90 年代后期，英国政府将它的注意力从制定规则和税收激励政策上移开，更加注意采取实际的行动，以股权方式进入创业投资领域，为小公司服务。《1998 竞争力白皮书》宣告英国高新技术基金和地区创业投资基金的成立。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



英国股权方案的一个亮点是社会发展创业投资基金（或者叫桥梁基金），其目的是促进英国偏远地区的中小企业得到创业投资资金。高新技术基金和早期发展基金是最近实施的两个股权方案，其目的是促进处于早期阶段的高新技术公司的发展。英国政府尝试通过股权方案，带动私人投资。英国的股权方案非常强调地方特色。

地区创业投资基金和社会发展创业基金都以各地区小企业的发展为目标，这样能够降低各地区早期阶段交易的失败率。但需要指出的是，政府资金有“挤出效应”。虽然现在看来，英国的股权方案似乎没有与现存的资金来源相竞争，但当私人资金的回报率和政府资金的回报率不同时，私人投资者可能被排挤在创业投资领域之外。这点非常重要。一旦处于早期阶段的小企业融资情况转好时，政府应逐步停止股权方案，允许更大范围的私人股权投资。

在以私人经济效率为标准时，显然政府的过多干预，会逐步降低小企业的投资效率。而且这种做法，排斥一般富人的投资进入。政府过度承担风险，让一些风险投资成为保护项目，逐步失去项目的优势和竞争力，有些失败的孵化器主要是因为政府成了风险企业的风险转移机构。例如联邦快递，今天它的效率已经成为美国人民诟病的对象。

因此，在今天，人们在关注政府对风险投资的扶植政策的同时，也更多的要求政府及早退出。让私人资本进入风险投资，实现风险企业的市场价值。这已经成为风险投资发展的普遍方式。

第四节　投向传统行业的风险投资还是风险投资吗

英国的创业投资市场不是专门针对高新技术企业的。但这种情况正在逐步发生变化。1995—2000 年期间，英国大约 15%的创业投资资金注入信息和通讯技术领域，而美国投向该领域的创业投资资金占全部创业投资资金的 70%。这反映出英国更注重对处于后期阶段的公司以及大公司的投资。不过投向各种规模的高新技术企业的资金正在逐步增加。

2001 年，英国收到私人股权投资的公司中有 30%的公司是软件和计算机服务类的公司，而收到各种投资的公司中有 11%属于软件和计算机服务业的公司。随后是其他技术行业收到的投资较多，例如，制药业、健康和 IT 硬件。此外还有一些新的行业得到的投资也较多，比如，大众传媒、摄影和娱乐业。

提到风险投资，人们首先想到的是软件和计算机服务类的 IT 公司投资。无论是从得到的投资额看，还是从得到投资的公司的数量看，软件和计算机服务类的公司一直是世界风险投资的主流。不过，只要一离开美国，人们很快就发现，风险投资的范围要大得多，甚至从相对的类型看，大多数国家的风险投资都集中在传统行业。

尽管商业失败率很高，英国互联网公司仍然保持强势，继续吸引投资者向处于早期和扩张阶段的互联网公司投资。但总的来说，大部分高新技术公司在 2000～2001 年得到的资金减少了。而在工业基础比较薄弱的以色列，传统行业不再是风险投资的主要投资方向，在军工企业外，以色列的大部分资金都是投资在诸如医药和生物、通信软件行业。但是就全国范围内而言，以色列仍然属于传统投资占优势的国家。风险投资分布的地区和行业基本平行。

在日本，风险投资行业和高利贷行业差不多，日本的风险投资公司无法像美国同行一样介入被投资公司的业务，无法强制被投资公司执行自己的战略，甚至无法参与被投资公司的经营管理。日本的风险投资公司为了生存不得不放弃本来应当承担的社会责任，而退化为非银行性金融机关，主要投资于成熟企业；对被投资公司很少提供经营服务，反而在一段时期内卷入了违法的高利贷行业。在 20 世纪 80 年代初期包括集富公司在内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一些风险投资公司为了生存纷纷卷入了高利贷产业，社会影响很坏。

理论上，风险投资行业基本等价于高技术行业的说法，仅限于美国而已。美国的创业资本集中在高科技领域，主要是计算机与通讯产业，其次是健康医疗和生命科学。

1997 年，美国的软件企业获得了总创业投资资本的 22%，广播通信公司为 19%，网络公司为 18%，医疗服务为 9%，生物科技为 8%，医疗设备为 6%，零售和消费品类公司只占总额的 8.8%。到 2001 年，即使通信产业的创业投资较去年缩减了 60%以上，但是仍然占到创业投资额的榜首，约占总投资的 12%。

而 1995 年和 1996 年欧洲的创业资本只有 2%投向了生物科技企业，不足 20%的资金投向了各类科技企业，其中包括通信、计算机和电子企业。日本创业资本中也只有 35%的资金投向了科技企业。20 世纪 90 年代末，欧洲只有不足 10%的创业资本是投向新企业的。亚洲创业资本的约 70%是为成熟阶段的企业融资，只有 21%为初始阶段企业筹集资金。

由于这类复杂的情况，甚至什么是风险投资行业也缺乏定义。1996 年经济合作与发展组织的一份报告指出创业投资“是一种投资于未上市的新兴创业企业并参与管理的投资行为。其价值是由创业企业家和创业投资家通过资金和专业技能所共同创造的”。Tereza Tykvová（2000）对创业投资的概念进行了梳理。在欧洲，创业资本主要是指管理阶层购买（MBOs）或者管理阶层补进（MBIs），这类投资占欧洲创业投资总量的一半左右。在美国 MBOs/MBIs 并不是创业资本产业的一部分。因此，他认为，对新兴的、成长迅速的、创新的企业进行的股权投资应该属于“传统”创业资本。创业资本是“实行专业化管理、为新兴的、以增长为目标的未上市公司提供股权式融资的资本”。

这样看来，投资于传统行业，但是只要其也是以增长为目标运作，那么也同样是风险资本。而不仅仅限于高风险高技术的新企业。因为传统的行业在信息化改造后已经无法用技术指标定义其是不是传统了。

最新调研数据显示，今年第二季度中国 VC 投资案例所涉及金额仅有 2.11 亿美元，同样创下近年来新低。但让人略感安慰的是，第二季度 VC 投资案例数量比一季度有所回升，共发生案例 36 起，环比增长 28.6%，这也成为严冬中唯一的一丝暖意。而在金融危机带来的巨大冲击之下，风投的投资方向也出现了改变，行业格局开始出现新的调整，传统行业投资案例数和投资金额开始赶超广义 IT 行业，跃居行业首位。

就中国而言，今年二季度有两起涉及清洁技术领域的首次公开募股交易，即中国金属再生资源（控股）有限公司通过香港期货交易所融资 1.86 亿美元，以及多元环球水务公司登陆纽交所筹资 8800 万美元。此外，还有 6 笔清洁技术风险投资交易，总额达 1800 万美元。

传统的资本投资只要采取现代的运作方式，已经不再属于传统的行列，而是高净值的创业型公司。实际在美国，如今高成长率的公司不是谷歌和微软，而是一些医疗公司。



第五节 风险投资能产生多少超额利润

SPAC 即“特殊目的并购公司”。以美国为例，SPAC 公司管理人先募集到管理资金，随后在 OTCBB（场外柜台交易系统）上市交易，成为一家“纯现金”公司，然后再在规定的时间内收购重组目标企业，从而达到合并上市的目的。SPAC 集中了直接上市、合并、反向收购、私募等金融产品特征及目的于一体，目标是收购可上市公司，完成重组，即可转主板。据了解，全球 SPAC 中前四名均为中国主题，股价涨幅一般在 100%以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



越来越多的资金涌进，高回报驱使一些大的对冲基金设立私募股权投资部门进军中国。然而，并不是所有的对冲基金都有足够的实力与耐心去直接投资中国私募股权市场，对于共同基金而言，鲜有涉足中国私募股权市场的例子，于是通过SPAC这种形式的曲线投资便受到关注。

一位业内人士介绍说，SPAC在美国资本市场存在多年，2003年推出的新条款对投资者的保护日趋严格，如包括在管理团队选定合并对象后需召开股东大会、只有80%以上的公众投资者批准才能进行合并等。

中国第一起SPAC上市是在2004年3月，北京奥瑞金种子公司通过美国公司Chardan China Acquisition在OTCBB上市，2005年11月，奥瑞金与Chardan China Acquisition公司完成合并，获得2400万美元融资并同时在纳斯达克交易。2006年1月，奥瑞金发行认股权证，融资4000万美元。原有的包括对冲基金在内的投资者回报达700%。

SPAC其实是一种特殊类型的VC，用公募资金投资到私募股权市场，而VC是用私募资金投资私募股权市场，对于初步具备上市条件的企业来说，SPAC既提供了资金也让企业获得了上市资格，因此SPAC与VC是一种差异化的投资。

证券投资基金追求套利的机会。“很多基金为什么蜂拥而至，是因为中国有这样的套利机会。从原来还没有上市的转到上市的公司，价值就变得不一样了。这可以解释为什么很多对冲基金愿意参与并希望能够分享这种套利的机会。SPAC就是基于这点的理论，提供以套利为主、以成长为辅的赢利机会。”

据勒纳等人的研究，风险投资公司的利润通常并不好计算，不过经验证明，美国的长期风险投资的回报率在10%～20%左右。也就是说除去传统的各种费用，风险投资的平均超额利润是20%。而巴菲特的平均利润率只有17%左右。

理论上吸引风险投资家资金的主要是这种高的投资回报率。通常情况下，超级天使投资公司的单笔投资都不到50万美元。某些投资的数额可能达到数百万美元，不过，很少超过100万美元。相比而言，传统风险投资公司的单笔投资往往都会高达数百万美元。当一家处于“种子阶段”的公司需要50万至200万美元的种子基金时，超级天使公司更愿意联合其他投资者共同投资，而不是单独投入大量资金。

与天使投资人一样，超级天使同样致力于向种子阶段的企业投资，他们经常在创意阶段投资，这时候，被投资人除了一份PPT报告以外，还没有什么实质性的成果。就目前来看，大多数超级天使都会停留在这一阶段，不过，也有一部分超级天使会突破这个阶段。一般而言，判断风险投资赢利的手段，主要是通过看公司持股股权的下降比例，一般来说出现资金规模和比例双下降的时候，比例越高，说明投资的回报率也越高。

2002年美国创业投资的退出状况并购和首次公开上市出现下降趋势，其中以首次公开上市缩减得最为严重，这是2002年美国创业投资退出的主要特点。由于美国股市一路下滑以及对私人公司评估的下降，创业投资的退出受到了很大的限制。2002年创业投资退出的总价值分别比2001年、2000年、1999年下降了55%、90%和84%。并购交易量下降是2002年美国创业投资退出的一个显著特点。2002年并购交易的数量为300项，比2000年和2001年略有下降，但是与1999年相比稍有上浮。2002年购买价格总额与其他年份相比，降幅较大：分别比2001年、2000年、1999年下降了58%、89%和81%。2002年平均每一项并购交易的购买价格为2388万美元，而2001年这一数据为5085万美元，2000年更高达2.2亿美元之多。尽管2002年的第四个季度的并购交易数量有少许增加，但是购买价格总额却达到了自1999年以来各季度的最低点。

在21世纪初，美国的风险投资的平均回报多数都远远超过20%以上，这也成为美国风险资本的一大特色。

这种超额回报的来源通常被解释为美国市场的高流动性和资本杠杆的成功。因为同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的情况下，投资在其他国家并不能得到相同的回报。这导致世界范围内的风险流动资金进一步向美国集中。像一些发展中国家的高科技产业的企业，也通过美国的中小板市场上市，利用存托凭证的方式获取资金支持，反过来这又带动更多的企业选择将资金融资集中在美国市场。从规模上看，风险资本的市场最少的时候，也会占到美国的国内生产总值的17%以上。

这种市场规模效应明显的现象，也成为解释超额利润的主要论据之一。不过，除此之外，美国市场的优惠纳税条件，像明显的免税政策、各类信贷支持、法律宽松等软件，也是它能够产生高额的超额利润的一个促进因素。伦敦的金融城在推广免税和优惠信贷的条件后，也逐渐成为风险资本信赖的重要地点。

在中国这样的国家，采取相应的优惠条件已经成为风险投资成功的主流呼声。而印度由于采取较为快捷的风险投资政策，短时间内成为世界上举足轻重的高科技企业中心。从理论上说，这是一种风险投资回报的结果。对于印度这样的国家，风险投资的回报是通过工业价值增值的其他形式获得的，这样实际发生的回报率，也许要超过普通地区。可见高额利润远不是货币价值那么简单。

第六节　风投给创业企业的仅仅是钱吗

在加利福尼亚州的帕罗奥图，运作只有一个人的超级天使公司 K9 Ventures 的摩奴·库马尔谈到："在硬件、半导体、零售、生物科技、生命科学和清洁能源技术等资金密集型行业中，你看不到超级天使的身影。"

沃顿商学院管理学教授大卫·许认为，这种投资方式是个明智的选择，因为"后台技术"已经相当普遍了。所以，问题在于："你能找到优秀的创意以及能够将其付诸实施的优秀人才吗?"一旦超级天使做到了这一点，那么，即使一家初创企业最初的创意失败了，也没有什么关系。科普曼指出，由于烧钱速度很慢，"超级天使可以允许没有经验的企业不断尝试，允许它们自由发展并调整发展方向，直到他们找到一种可以赢利的商业计划。"

纽约的超级天使投资者罗杰·艾伦伯格认为，这种方式能让超级天使投资公司"将精力放在最有前景的企业身上"。此外，前风险投资家、现运营一家价值评估咨询公司的博·布鲁斯特科恩还认为，一家初创企业继续从大型风险投资公司那里融资，那么，为了避免自己的所有权被大幅稀释，超级天使投资公司有时候也必须要追加投资。



专家认为，天使投资和风险投资的投资范围都涵盖很多领域，超级天使投资的领域主要包括移动电话软件和基于网络的软件、社交网络工具和社交网络平台，以及基于网络的广告风险企业和传媒风险企业，其中的有些企业是业务导向型的，有些则是消费者导向型的。就这种投资如何运作的问题，设在加利福尼亚州特拉基的超级天使公司 Lowercase Capital 创始人克里斯·萨卡列举了一个绝佳的例证，他谈到："在我投资的企业中，有一家公司每月的'烧钱比率'只有3500美元。这些花费并没有用在技术上，而是用于人员、食物和租金。"

创业投资并不是简单地承载提供资金的职能，它还在创新项目孵化、创新成果转化、市场开拓、企业管理等方面发挥着重要作用。从宏观角度看，创业投资在技术创新、高新技术产业发展和传统产业升级改造，以及经济增长等方面具有积极作用。

首先这源于经济发展的不竭动力的需求。资金短缺一直是困扰中小企业发展的瓶颈问题。创业资本家是专业性的融资中介人，他能够综合运用各种机制缓解各种代理冲突。他们可以提供资本和管理服务，并使企业与咨询者、律师、投资银行家或称职管理者之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



间建立必要的联系。而对于美国而言，中小企业又占有最多的经济份额，这对于美国经济的发展和协调十分重要。

激励创新作为一种管理专业化的专用资本工具，创业资本对专利数量以及其他类型的创新测度指标具有重要影响。Hellmann and Puri（2000）发现，追求“创新者战略”的企业更易于获得创业资本支持，它们可以在企业初创期就获得这种融资。与其他融资制度相比，创新者更可能将获得创业资本视为企业生命周期中的一个重要基石。这说明创业资本对于创新企业而言尤为重要。平均而言，与传统企业1美元的研发相比，在激励专利申请的潜力方面，1美元创业资本的作用要高于前者3～4倍。

有些学者甚至认为创业投资是“经济增长的发动机”。通过资本、技术与市场的有机融合，创业资本促进了高新技术成果的商业化进程和产业化规模，培育和扶持了半导体、计算机、信息技术以及生物工程等尖端技术产业的迅猛发展，并依靠技术进步，促进了经济发展。

通过发现有潜质的小企业，通过股权投资和提供增值服务，伴随着小企业的成长壮大，创业资本家将会得到高额回报。尽管初创型小企业面临诸多风险，但是对这类企业投资所需资本较少，风险较小。因此，在创新、创业环境较好的条件下，许多创业资本将目光投向了新成立企业。

20世纪90年代末掀起的对新创公司的投资狂潮，以及此后因经济风云突变而导致的急速撤资，至今仍让人记忆犹新。2000年底到2002年初这段时间里，尽管众多企业风险投资家纷纷萌生去意，但包括英特尔、微软在内的一些大公司则公开宣布自己公司的投资水平将继续保持在高位。

20世纪60年代中期，美国一些大的财团纷纷设立创业投资基金。从60年代末到70年代初期，《财富》500强中有超过25%的公司开展了子公司型的创业投资计划。这些子公司的设立是为了母公司多样化经营的目标服务的。资金和管理者一般来自于母公司，母公司对子公司的运作有很大的约束，投资项目的成功与否对资金的管理者的报酬影响力是有限的。

微软拨出10亿美元，投资那些有助于推进新的微软因特网服务架构“.Net”的新创公司，从而促使更多的公司接受自己的标准。进行促进型投资的企业，其主要目的也是考虑战略发展，但是新创公司与企业自身的经营活动没有密切挂钩。英特尔是投资了数百家视频、音频及图形的硬件和软件公司，这些公司的产品中需要用到具有更高性能的微处理器，从而刺激了英特尔奔腾芯片的销量。从朗讯科技公司分拆出去的新创公司开发的技术与朗讯当时的战略不匹配，但随着行业趋势的新发展，新创公司的技术开始占据主流，于是朗讯又将它们购回。在被动型投资中，新创公司与投资方企业的战略无关，与企业的经营活动也只有松散的联系。

第七节　创投市场的暴利时代即将终结了吗

最突出的例子应属在中小板上市的海普瑞。海普瑞在2010年4月登陆中小板。国际知名投行高盛集团下属子公司GSP harma在2007年9月以491.76万美元增资，持有海普瑞药业1125万股，后经增资扩股达到4500万股，平均持股成本1.57元/股；以海普瑞148元的发行价计算，GSPharma在不到三年的时间，净赚65.89亿元，获利达93.27倍。

同样，去年1月份在上交所上市的华锐风电也让新天域等多家机构获得超百倍的账面投资回报。清科公布数据显示，去年PE退出账面回报倍数最高的案例为新天域资本退出华锐风电，退出回报倍数为180倍。而VC方面，年内IPO退出案例数量最多的机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构为深创投，共有 11 家企业实现上市，平均账面回报倍数 5.73 倍。

中国中小板上市的造富神话的破灭，始于海普瑞公司总裁李锂夫妇的一夜首富事件。原本被看成是中国第一个创业投资市场上的经典，随后却迅速跌破发行价，成为笑柄。有的专家不得不做出分析，认为中国创业投资市场的暴利时代已经结束。乱象丛生的背后，反映的是市场不再有利的现实。

本土 IPO 市场的高市盈率和海外 IPO 市场对中国高科技概念股的追捧，风险投资只要能够提供资金支持，为被投企业 IPO 发挥“临门一脚”的功能，即可获得较高回报，这可能是我国风险投资喜欢投资于成熟企业的原因。Bottazzia 等的研究也指出，拥有在相关领域工作或创业经验的资金管理人更有可能成为积极的投资者，也更能够为被投企业提供增值服务。而我国风险投资的资金管理人主要有以下两个来源：一是具有国外留学背景的投资人，二是由本土金融机构转行进入风险投资领域的投资人。具备创业背景和技术背景的资金管理人相对缺乏，这可能也是我国风险投资更多地注重于投资的财务回报而非提供增值服务的原因。

简而言之，中国的创业投资市场更像是为了收回巨大的投资回报而存在，并不重视企业的做大做强，向前发展。布兰德等以加拿大的被投企业为样本，对比了接受联合投资和单独投资的企业，发现接受联合投资的被投企业的质量更好，能够给投资者带来更高的回报。纳哈塔以联合投资的规模和总的融资金额来表示被投企业的质量，发现在控制了企业的发展阶段后，被投企业的质量对风险资本的行为也产生影响。这就是说恶性的市场行为是彼此影响的。很难说是谁更喜欢圈钱。

在各种泡沫的浪潮中，人们当然怀疑这种市场的可持续性，有些人相信这种行为最终将自食恶果。事实果真如此吗？

对于高回报的诉求并不是中国市场的独特现象。美国的纳斯达克市场的新企业的比例已经在逐渐下降，而在 20 年前，新企业还是这个市场的主流。相对而言，尽管新企业遭遇不断的圈钱，受尽冷遇，但存活下来的都成为纳斯达克的骨干力量。今天纳斯达克的市场上，成熟企业占据的份额超过 37%。但这不是企业本身造成的，而是市场的自然力造成的。其中那种圈钱式行为，肯定起了很大的作用。1999 年，纳斯达克拥有近 5000 家企业，资本价值超过 GDP 的一半，即使在 2002 年有所萎缩，仍然拥有约 3800 家企业，资本价值达到 GDP 的 17%。

同时，美国的天使交易网络也十分发达，天使投资人对种子时期的企业发展的作用十分显著。美国政府为了加强这种交易的主体信息沟通也采取了有力的措施。1995 年小企业管理局设立了 ACE－Net，介绍天使投资人和企业的信息。2001 年 ACE－Net 实行了私有化。小企业管理局又设立了 TECH－Net，介绍高科技小企业的技术等方面的信息和资源。通过一系列的法律和市场作用，美国市场上的成熟度逐渐上升。特别是天使投资，这种低投入慢增长的风险投资，已经不再参与大规模的造富行为。一来是由于风险投资过度投机损失累累，二来许多风险投资回归理性，开始关注长期回报。



国家发改委 2011 年正式下发《关于促进股权投资企业规范发展的通知》，从设立与资本募集及投资领域、风险控制机制、管理机构的基本职责、信息披露制度、备案管理和行业自律五大方面，对全国性股权投资企业提出规范要求。有业内人士分析认为，此次新规的两大要点在于，强制股权投资机构备案；备案范围由部分试点地区扩大到全国范围，这标志着我国股权投资“规范化管理新时代”全面到来。

有人建议《证券投资基金法》的修改时把私募基金纳入重点监管的范畴，使其从地下走向地上，通过公开化、合法化、规范化以及有效监管使它有序发展；建立灵活有效的监管体系；健全私募股权基金的退出机制等。

随着国家对创投市场监管和查处力度的加大，以及在市场优胜劣汰法则的作用下，中国创投市场必然会迎来一场革新与整顿，“暴利”时代或将终结。今后的趋势将是社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资金都会投资有品牌、有专业优势的创投企业。

第八节 创业投资，高端好还是低端好

清科举办的“第十一届中国创业投资暨私募股权投资年度论坛”上，尽管不少声音在悲叹 PE/VC 行业冬天来临，但 PE/VC 仍看好国内消费行业。包括中金资本在内的多家知名创投认为，中国的内需消费将成为拉动中国未来经济发展的强大动力，高端消费品行业、大众消费品行业都有望获得迅猛发展。

众创投基金虽然齐声唱多中国内需消费，但是在细分行业的投资关注点上却各持己见。在目前经济不景气的大环境下，部分 PE 更加看好高端消费行业，认为处于此类行业中的企业受金融危机影响较小；另外一部分 PE 更看到大众消费品行业，他们认为国内的庞大人口外加 GDP 的持续增长会带来大众消费品行业的持续高速发展。概言之，要么高端，要么低端，中端消费则被看淡。

除了上述对物质消费相关的讨论，论坛上各位 PE 管理者还对精神层面的消费提出了各自的看法，大家均认为当国内人均 GDP 到达 5000 美元时，国内的文化类消费会有井喷式发展。这类投资中，旅游景点项目和文化娱乐类项目将是 PE 关注的重点。

创业投资区分什么高端和低端，实在是中国人的一种独特发明。从风险投资的定义看，只有增长的快慢有区别，并无高端和低端的差别。

即使就消费市场领域来说，其实高端市场和低端市场的区分界线也很模糊。例如奢侈品市场表面上看上去很高端，在金融危机后中国消费者成为世界最主要的奢侈品购买群体。从现金回报的角度看，它的回报应该说很快，所以这个意义上创业投资于这类产品应该是属于很有价值的。正因为如此，各种各样的创业投资公司忙于囤积从红酒到路易威登箱包的各类产品，甚至规避法律的代购网站也开始出现。

大众消费品也未必就是低端，以家电下乡为例，在不到一年的时间里，超过 5000 亿产品的市场被体现出来，这个规模和发展速度甚至要远远超过高端市场。用创业投资的角度看，大众消费品的门槛更低，找到合适的突破口，其价值甚至高于前者。中国的电子商务的团购网站之所以受到重视，主要是因为大众消费品的快速增长。

从投资的角度看，高端和低端不是创业投资的选择重点。根据美国市场的规律，大众消费品的增长一直好于高端奢侈品的增长。也因此，直到如今还有创业投资资本愿意将钱投资到零售和消费品领域，这一数字的创业投资的比例大概占到美国创业投资的 8%左右。相反，高端的奢侈品在美国很少受到欢迎。

从宏观的趋势上看，高端和低端的错误划分可能导致创业投资受到政策影响的风险人为放大。在这一方面必须指出的是，和其他的资本投资活动不同，创业投资活动受到政策和法律的影响要大一些。有些国家，创业投资就等同于政府行为。

不小心误判产业政策，那么就可能导致产业投资活动全盘皆输。例如在中国，高朋网的被迫关闭，就与错误的将物联网规划和团购过早地连接在一起。而某些网站企图抓住铁路放开的改革机会，提前在网络购票中布线。结果可想而知。

正好赶上产业政策开始，风险投资可能面临退出的压力，对于那些准备长线投资的人们来说，这可能打乱他们的正常部署，过早地撤离，从成本上对于风险投资并不是一件合理的计划。

德勤中国消费品行业全国领导人、审计合伙人龙永雄也表示看好高端消费品行业。他认为，近期经济低迷主要对传统连锁企业影响较大，未来几年国内消费者的可支配收入将会整体上升。因此，珠宝企业、钟表企业、品牌酒公司、4S 店及医药连锁企业都会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受益于此，值得关注。

中金资本的陈十游则认为，高端品牌虽然有非常高的附加值和毛利率，但是不容易做大规模扩张；而大众品牌拥有更加广大的消费群体，大众品牌的市场可以衍生到全国的大部分地区。虽然现在上游原材料成本上升、下游流动领域成本也上升，但是这难改传统大众消费品的未来增长空间，尤其是一些具有品牌知名度的公司，未来业绩有望持续看好。

从成本和收益来看，风险投资对于高端市场和低端市场的前景预期是存在差异性的。高端市场，成本相对较高，短期收益要好于长期收益。低端市场则成本较低，长期收益好于短期收益。在这种一般的风险和成本考虑上，投资高端市场，那么风险资本万一踏空，可能面临长期巨额亏损的现实，在金融危机后，这意味着雪上加霜。继续投资于低端市场，那些私募基金可能面临现金压力，在监管日益透明的情况下，长期收益的风险也在提高。

第九节　为什么创投青睐二进宫企业

上证报资讯统计，在 2011 年，截至 2011 年 11 月 16 日，共有 224 家公司成功过会，其中有 28 家公司属二次上会过关，而在这 28 家公司中又有 8 家在首次上会被否后有新的创投火速抢筹。

二次上会企业蕴藏着不小投资机会。2011 年，有越来越多的创投开始重点关注这类筹谋“二进宫”的企业，九鼎投资入股桑乐金、雷石信息投资蒙发利、西鼎投资突击华西能源等都是较为典型的案例。

从现行的体制来看，相比其他 PRE—IPO 项目，二次上会的通过率甚高。2011 年 7 月是企业二次上会的高峰，共有 9 家企业再度上会，而在该月份的最后一周内，更有 6 家昔日 IPO 被否企业齐齐闯关成功。数据显示，2011 年，31 家二次上会企业中，有 28 家均获放行，成功率高达 90.32%。由此可见，高通过率、低投资风险是创投对首发被否企业青睐有加的重要原因。

此外，汉理资本的董事长钱学锋表示，投资一次上会被否企业可谓是“弯道超车”。与长期潜伏且过会与否存在诸多不确定性的拟 IPO 企业相比，投资此类企业具有投资成功率高、短平快等特点。

且此类企业虽然首次 IPO 失利，但与一般企业相比，还是具有一定的优势。直接入股此类企业，可缩小创投的选择范围，避免消耗人力、物力、时间、资源成本。



企业首发被否的原因多种多样，如经营模式存疑、关联交易占比高、依赖税收优惠、历史沿革、持续成长性不佳等。通常关于企业首发的限制性条件都很复杂，就条件而言，多数企业都可能存在很艰难的门槛之战。有些市场，例如纳斯达克市场，对于外国公司的监管，还要进行各种复杂的程序。其中光是投行和审计这两项，就会花费更长的时间。加上法律文书、调查审核，其复杂繁琐，成本之高，有目共睹。因此发行费用在企业首发中各国的证券监管部门都有严格的要求。

对于创业投资者来说，那些特别积极上市的公司，正好是创业投资最佳的对象。这么做的好处之一是缩短时间成本，还可以减少寻找项目带来的种种资源损耗，可谓省时省力。根据相关规定，企业在收到 IPO 不予核准通知书后 6 个月后可以再次递交上市申请，而从受理到上会的时间间隔一般也在 6 个月左右。这意味着创投机构从介入一次审核被否公司，到二次审核获得通过，其时间成本长的在 1 年半左右，而短的仅 1 年，而投资一般项目至少需 3 年左右，就算是投资 PRE—IPO 项目也往往需要 1 年多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而且很重要的原因还有，显然这样急切上市的企业可能有两个原因：第一是缺钱，上市公司的主要目的之一是加快融资，缓解资金上的不足。对风险资本来说，能够闯关的企业本身就具有一定的潜在价值，否则其没有胆量和资格闯关。一旦成功，对于风险投资来说，注资后退出，或者称为优先股股东都是成功的选择。第二是这样的企业的经营者的素质很高，项目的潜质突出。一些优秀的企业，往往都有扩大知名度，博取商誉的打算，这种情况下，提高业绩和知名度，上市就是最好的办法。不用说，寻找到这样的成熟公司，对于风险投资来说，已经等于成功。

目前正在物色首发被否企业的钱学锋认为，持续赢利能力存疑是公司被否的头号杀手，汉理资本注重的是价值投资和企业的持续成长性，一般由于业绩不佳或经营模式存疑原因被否的企业，他们会敬而远之，除非能找到未来增长赢利模式。他还表示，当汉理资本入股首发被否企业后，会帮助企业看清其中的问题，寻求解决方案，扶持企业再次冲刺 IPO。

第一次申报已为企业奠定了一定的基础。材料准备、法律框架、调账，二次上会企业的那些“硬伤”何以在短短时间内尽快获得修复，创投的加入功不可没。除帮助企业解决现有问题之外，创投还可利用丰富的资源优势使企业少走弯路，尽早步入资本市场。

在九鼎投资入股桑乐金、达晨创富入股恒大高新后，有越来越多的创投将目光放在这类可“短线投资”的首发被否企业上。相比正常拟 IPO 企业，首发被否企业在投资周期短、成功率高的优势下，创投欲见缝插针也无可厚非。

二次上会企业的过会成功率较高，但也存在一定风险。被否企业的信息较透明，参与竞投的创投基金较多，使得引入股份的价格偏高，投资回报有所折扣，容易成为非理性投资，对于风险投资者来说，这是个烫手的山芋。但是就风险管理而言，大规模的风险投资往往对此视而不见，因为他们可以设法通过先上船，后买票，反客为主的手段改造公司本身。

一些企业在引入风险投资的过程中，风险投资意识到企业的本身发展可能受到管理层的阻碍。可能会一步步地利用资本运作，逐渐替换管理层，降低风险。这一点巴菲特和一些重要的投资者，都十分熟悉。在投资的历史纪念中，类似的事情发生的频度很高，可谓不胜枚举。

第十节　为什么 VC 行业“募投管退”全流程显艰难

“PE 退烧”的说法在中国市场上开始突然流行。从 VC/PE 的“募资、投资、管理、退出”四个环节来看，诸多迹象仍然表明，这个刚刚兴起的行业，正在经历着金融危机以来一个最为艰难的时期，VC/PE 已经进入行业调整期，行业整合早已悄然拉开序幕。

VC/PE 募资的黄金时代仿佛一去不复返，现在募资明显一天比一天难。随着未来两年 VC/PE 机构所投企业逐步上市，财富效应将进一步显现，资金将会回笼至 LP 手中，预计融资市场会再次升温。ChinaVenture 投中集团统计数据显示，2011 年 10 月份中国 VC/PE 投资市场共披露 8 只基金募资完成，募资规模仅有 7.37 亿美元，9 月份募资更是低至 2.92 亿美元，均远低于 7、8 月份基金募资完成规模。全球经济依然面临二次探底风险，短期内难以回暖，未来 LP 投资也将趋于谨慎，预计明年 VC/PE 基金募资形势将更加严峻。

从投资角度看，募资已经十分困难。

PE 募资难，投资也不容易。投资节奏步伐放慢有多方面原因：一是优质项目源越来越少，PE 机构的能力和水平的要求也越来越高。这主要是前段时间投资市场资金大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模涌入的后果。二是投资入股价格仍然居高不下。前全民 PE 热潮的余温尤在，二级市场低迷情绪并没有迅速传导到一级市场，造成投资入股价格仍然较高。三是恶性竞争导致项目签约难。

2011 年流行一个说法，一些企业遇到的困难超过了 2008 年金融危机。的确，国内外经济环境不断反复、充满变数，企业的生存和发展难度加大，不仅仅受订单减少的影响，同时成本上升、银根紧缩、人民币升值等因素也给企业发展带来了严峻挑战。VC/PE 所投资的大多数是中小型成长型企业，中小企业的重要特点就是抗风险能力相对较差，在这样的艰难环境中，如何帮助所投项目生存发展成为 VC/PE 重点关注的内容。展望后市，业内观点认为，随着二级市场效应传导到一级市场，投资入股价格会逐渐有所下调，加上行业加快洗牌整合，一大半 VC/PE 机构将会淘汰出局，市场会逐渐回归理性。

深圳一家知名本土创投机构负责人介绍，创投在投资项目时，一般都会对企业进行风险评估，衡量企业未来三年内遇到困难的情形与可能采取的对策。在该机构投资的一百余个项目中，出现重大问题的几乎没有，但这些投资项目，或多或少存在一些需要解决的问题，而投资机构所要做的，就是做好增值服务，让所投项目活下来，发展下去。继续投资，这个企业可能会生存下来，按照原来的计划发展并逐步推进上市进程，但投后也会有风险，也可能达不到预期目标，企业的发展受许多因素影响。

VC/PE 投资节奏放慢后，有一个好处，就是创投机构可以沉下心来为所投企业做更多的增值服务。增值服务中，重要的是帮助提升公司治理水平，推进营销渠道建设，帮助企业融资等。此前，许多机构都强调增值服务、投后管理，但投资节奏快的时候，大多都顾不上，如今，有不少品牌创投机构会有序安排投资经理加强项目投后管理，这对企业是好事，对于 VC/PE 而言，有利于加强项目管理，控制项目风险。

国内一家专注连锁产业基金并购的 PE 机构负责人表示，帮助被投企业推进上下游产业并购是绝佳机会。他介绍，他们最近在帮助一家连锁超市对其上游供应链中的几个企业进行并购，一旦并购成功，可以增强该超市的赢利能力。

对于 VC/PE 而言，投资项目 IPO 退出是最佳选择。然而，由于 A 股市场持续低迷，市场对发行节奏颇有争议，不少创投认为，一旦 A 股发行节奏变慢，甚至于停发，对于创投机构而言，其影响不容低估。应根据退出的市场环境来管理投融资行为。募资方面，拉长周期，平抑风险；投资方面，更多专注于早期项目投资，规避价格战，争取多做明星项目。

退出的另外一个方面，是已上市项目通过 A 股市场减持退出。人民币基金主要采取有限合伙制的形式，创投机构是财富管理机构，为投资者获取高回报是其工作的重中之重。然而，目前 A 股市场仍然较弱，对于大多数创投机构上市项目而言，当前股价相较发行价或上市首日股价降幅明显，市值缩水严重。卖还是不卖，对于 VC/PE 而言都是问题。不卖不行，由于一些基金有回报要求，需要出售部分股份给 LP 分红，需要给 LP 信心；但卖出，对于 GP 也好，对于 LP 也好，都意味着赚的钱相较此前，回报率降低了不少，对于 GP 而言，还意味着品牌价值的降低。有业内人士如是说。

一家老牌国有创投负责人透露，目前该机构正在与一些二级市场投资机构商谈有关市值管理方面的业务，其主要目的就是希望减持时能有更高的收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二十四章 机构投资者是阴谋家还是愚蠢者



第一节 机构投资者比个人投资者更有优势吗

贝尔斯登2007年7月18日在一封信中称，该公司旗下两只基金——高级信贷策略杠杆基金损失惨重，高级信贷策略基金的价值也所剩无几。后者仍有资产可抵押亏欠贝尔斯登的14亿美元。在2007年6月份，第二只基金也陷入次级抵押债泥潭之时，贝尔斯登曾向其提供了16亿美元的应急资金。

两家基金的共同管理者，资深基金经理拉尔夫·塞欧菲希望通过投资高利率的贷款担保证券来降低风险，因而带有“高级”的标签。纽约对冲基金分析师彼得·普罗特称，“人们会产生越来越多的风险厌恶。”

两只对冲基金的投资者有高盛、美林、摩根大通等华尔街知名投行。美林公司宣布将拍卖其持有的约8亿美元该基金抵押债券，而高盛、摩根大通等也纷纷表示要赎回相应的基金份额。这是华尔街曾经的五大投行之一的贝尔斯登倒闭前一年的重大新闻事件。贝尔斯登的分析师们相信，此时他们的投资仍然还是最好的，至少比那些普通人还要高明得多。

直到贝尔斯登倒闭前一个月的公司会议上，作为这个巨无霸的核心人物公司CEO艾伦·施瓦茨镇定地说：“这些（指谣言）只是一堆噪音而已。”

麦克·明尼克斯这位65岁的公司元老用很多时间去应付客户，其中一些人已经从他们在贝尔斯登的账户里提走了不少钱。

明尼克斯打断了老板的讲话问道：“你知道现在发生了什么吗？现金正在流出我们的口袋，我们的客户也在流失。”

如果重复一下这么有趣的场面，人们就会考虑一个问题，这些机构投资者，投行的头头脑脑真的就比普通人聪明，他们在投资中的决策就比普通人高明吗？

答案是否定的。个人投资者可以自己去做调查研究，会更加用心、更加专注，更容易成为某个行业或领域的专家；决策会更加快捷、灵活，更加具有隐蔽性。机构投资者趋于正规和专业化，至少大家都在使用同样的游戏规则，都是以研究公司基本面、发掘公司价值为主要投资思路，股票市场也因此会变得更有效率，将资源配置到那些真正值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得支持的领域。

不过，正如我们早先指出的基本面选股多多少少只是一种骗术而已。并不能真的有效。这些投资者的优势的确存疑。然而，对于老百姓来说，他们分享股市回报最稳妥的办法就是去购买共同基金。

机构化并不会出现“消灭散户”的情况。个人投资者依旧会是股市里不容忽视的一支力量，而且那些有能力掌握专业投资知识的个人投资者的数量也正在不断扩大，他们与机构投资者相比，有着自身独特的优势。即使是在信息方面也是同样的。投资者宣传基金经理们所拥有的种种优势，比如市场信息的资源和工具之丰富是普通投资者所不具备的。机构可以每年花费几十万元订购各个行业的数据库，及时了解各主要产品的价格、产量、出货、进出口变化；由于有资金保障，基金经理可以随时走访感兴趣的上市公司，了解第一手资料；他们还可以花钱邀请行业专家甚至政策制定者来讲解行业发展趋势。这就是基金宣传者们口中的信息优势？

这些做法对于基金经理的业绩有什么特别的帮助吗？超过基金经理的优秀个人投资者大有人在，基金经理在大多数的情况下的业绩甚至还低于大盘的平均水平。为什么？

第一，机构投资者们的规模和业绩之间存在冲突。管理大规模的资金需要做大量分散化投资，可能持有几十只甚至上百只股票，很少可能将资金押在几只表现最好的股票上。在风险可控的前提下获取尽可能大的回报；为投资者创造稳定可持续的回报是他们的首要目标，因此他们不能承受过大的风险，业绩表现往往很难超越市场的平均水平。他们很难有动力进行深入的冒险活动。

第二，机构投资者在智力和经验上的表现平平。据哈佛经济学家的统计，他们的分析水平和决策也是十分平庸的，甚至出现滞后市场的反应。从某种程度上讲，因为他们顶着给投资者业绩回报的长期压力，比普通投资者更容易犯错误，智商不是确保投资成功的关键要素。

第三，基金经理并没有在责任上的特殊压力。因为基金经理是“代理人”的角色，即他们运作的钱不是自己的钱，他们的收入与给投资者的回报多少没有直接的关系。有时候他们会在宽松的时候，不把风险当回事，做出愚蠢的决策。通常基金市场 90%蒸发的市值就是这种行为的结果。

第四，基金的决策流程十分保守，主动型基金并不占优势。基金经理自己不会直接去做研究、做模型、写报告，他们依赖于内部和外部研究员的支持。开始搞调研、做模型到完成报告至少需要一个月的时间，基金经理投资策略至少又需要一个星期，提交基金投资决策委员会通过又至少需要一个星期，获得批准开始建仓时这只股票的价格恐怕已不再诱人了。这几乎是最低效的体系，赶上基金经理不愿意采取对冲手段，这样的报告基本上形同废纸。

第五，基金经理无法专注。基金经理们较普通投资人在思考时并没更有效率，投资的复杂性在于每项投资背后所需的行业知识背景都不相同，很难要求基金经理们都是所投资行业和公司的专家。往往是对行业和公司信息做出更加全面准确的判断很困难。

第六，其他内外因素的限制。除了投资决策过程长外，基金赎回和申购的波动会导致基金经理投资时进退维谷。影响他们心绪的一小半原因来自于股票价格的变动，一多半原因则来自于基金份额的涨落。而基金投资行为的透明化也使他们更容易被暗箭所伤。

作为个人投资者，唯一需要加强的就是对投资知识的学习和对投资常识的掌握。哪些市场信息需要关注，这些市场信息意味着什么，以及什么股票在什么阶段值多少钱等，对此进行判断所依据的理论基础和逻辑基础应该说是全球通用的，真正掌握了它们，个人投资者战胜基金经理并不是难以做到的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 机构投资者“心智健全”吗

“在每一次运动中，专业机构都积极竞购股票，这并非因为他们觉得根据坚实基础理论所购股票被低估了，而是因为他们预计会有更傻的傻瓜以更高的价格从他们手中接过这些股票。”

这话是马尔基尔的名言。机构投资者不是自己很聪明，而是相信有比他们更笨的家伙上钩。于是，从理性的角度看，不得不怀疑机构投资者的心智程度是不是停留在幼年时代。

从许许多多的购票泡沫潮中，人们可以感受到机构投资者的推波助澜和自我攻击行为的重复危害。

1979 年的一期《商业评论》曾问道：“股票死了吗?”就在这之后不久，一个为期 18 年的股票牛市正式启动了。更近些的例子是，《巴伦周刊》在 1999 年沃伦·巴菲特做封面的那期杂志上曾问：“到底怎么了，沃伦?”并且哀叹巴菲特对技术股的厌恶。但三年之后，纳斯达克的下跌超过了 60%，伯克希尔·哈撒韦的股票则增值了 40%。

每一次这种令人感慨的行动中，之所以让巴菲特先生轻易言中，不是因为巴菲特的决策特别的高明，只是因为一群自以为之的机构投资者在幻想别人能够被他们带到阴沟里。

在 1979 年的股票低谷中，机构投资者谁也不愿意出手，等着最后一个倒霉鬼经手，然后他们从砸盘中获得最后一点收益。这和吃最好的晚餐时同样的心理。不过因为所有的机构投资者几乎都在这么比傻，等着更傻的。在等待中他们错过了接收最有价值的股票的机会，很快当价格出现反弹的时候，他们的行动迟缓的误判，继续影响他们的大脑，随后某些经验的东西会胜过很多奇闻轶事。晨星过去数年所进行的一项研究证明了这一点，观察许多不热门的基金的表现也说明了这一点。在看了什么基金种类能吸引最多的资金和什么产品品种经历了最大的赎回之后，我们发现结果很有趣。除了那种在过去 12 年间以每 3 年为周期翻倍滚动的资产品种之外，人们所厌恶的资产的表现都超过了人们所喜爱的资产。

一个投资者 2000 年年初购买了 3 种人们不喜欢的最不热门的基金品种，人们预期未来 3 年中他的投资收益可能会很差。最终受益比平均每年损失 15%要好得多，而且还远远领先于那些当时很热门的基金品种，因为这些基金过去 3 年中平均每年下跌了 26%以上。

基金经理们正在商量着牛市中内耗的做法，他们等待人们在狂热中犯下错误，不惜下工夫在那些最热门的基金品种，做好各种卖空的仓位，等待投资者进入陷阱，随着加入游戏的基金经理的增多，这个坑居然被基金经理们自己填平了。

几年前，当人们经介绍买了掌上电脑以后，有谁不认为掌上电脑是一项伟大的投资呢？看起来似乎很合乎逻辑，但这个好产品不一定会转化成利润。掌上电脑是一种手持管理工具，界面友好，使用容易，而且买得起，但消费电子产品并不是一个有吸引力的生意，利润很薄，竞争激烈，很难产生持续的利润。

掌上电脑在 2001～2002 年两年间损失了数亿美元，在 2003 年中期，掌上电脑公司股票的股价比 2000 年开始上市交易时下跌了 98%以上。

可是这种噱头在机构投资者眼里，正是他们给下一个傻子预备的陷阱，在这种无时无刻的渲染性质的非理智行为下，你很难看到基金经理们在那些新技术或者真正有价值的股票那有什么理智的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在投资中尽量避免犯这样的错误，20 世纪 60 年代对伯克希尔·哈撒韦的投资（当年主要以纺织业为主）给了巴菲特非常大的教训，20 世纪 80 年代他被迫将持续亏损的纺织业务关闭。这形成了巴菲特非常重要的投资准则，即投资于保持一贯经营原则的公司，避开陷入困境的公司。不要高估自己，指望自己比该公司的经营者做得更好，能够扭亏为盈。“我和查理还没学会如何解决公司的难题，”巴菲特承认，“但是我们学会了如何避开难题，我们的成功在于我们集中力量于我们能跨越的一尺栅栏上，而不是发现了跨越七尺栅栏的方法。”

毕竟，机构投资者这么做有他们的理由。他们的基金总是慢半拍，全因为顾客有最低风险要求。为此，除去保守，守株待兔，布设陷阱外，他们不可能采取主动进攻的方式。这会招来客户对于基金的未来的担心，当大规模的赎回出现的时候，基金的生命也就结束了。从他们的基本生活看，他们理智健全，就要付出失败和被斥退的风险。

即使他们有足够的理性，他们的产品的武器也不够健全，你不可能让一个保守思想遍地的人主动驾驭进攻形式的武器，这对他们来说是个难以理解的东西。

第三节　为什么机构投资者是市场的风向标

创业板与主板性质不同。就股票投资风险而言，在对中国创业板前景看好的前提下，对于个股风险的考虑应优于对市场风险的考虑。对于个体投资者而言，真正具有专业投资知识和分析能力的投资者毕竟是少数。而作为一个创新企业，在创业板上市后，其二级市场的表现要比主板上市公司更加难以判断。创业板上市公司中，多数属于创业阶段，规模小，技术管理和市场需要一个成熟化的过程，公司整体抗风险能力较弱。因此创业企业在这一阶段其创业板市场的风险性表现比较明显。

创业板投资注重个股，而机构投资者在上述几方面的研判上都占有绝对优势。由于其利益重大，他们会花大价钱请一流的人才进行市场和个股研究。与主板一样，创业板市场力量对比表现为机构投资者处于绝对优势。因此基金持仓对普通投资者有比较大的参考价值，投资者应密切关注其持仓量的变化。因为创业板投资的风险性对大资金也一样，大的投入一般也意味着有大的研发成果作基础，基金也不会轻举妄动。因此，投资者在创业板市场投资时应该巧借他人智慧。

这些言论似乎在说明一个观点，在某些市场上，机构投资者这条大鱼，是整个股票池子的绝对统治着。因为力量的对比，所以他们成为绝对的主力，显示市场的一举一动。重大改变全系乎一身。

为什么机构投资者也经常被看成是市场的风向标呢？

除去上面的所说的力量对比，靠体重引发恐慌外，还有别的原因。经济学中关于投机者是市场偏离的“缓冲器”还是“放大器”的争论，是一个没有确定答案的老话题。

永远的乐观主义者，米尔顿·弗里德曼认为人们发现了异常现象，人们就会追逐，从而限制了异常现象走得更远。有时候，投机者会增加市场的波动性，而有时候他们却能减弱市场的波动。最重要的一点是，投机者不会改变市场的总体趋势。与投机相比，政治决策中的内在压力才会真正地驱动市场变化。

基金经理就是这种尴尬行为的主要执行者之一，他们的确投机，不过投机的时候，总是因为自己的异常举动受到大量人群的跟随，自然可能降低市场的波动。因此好的观察者相信被基金追捧的都是波动稳定的现象。

索罗斯在 1992 年打败英格兰银行的观点，是极其荒谬的。英镑脱离欧洲汇率机制会不可避免地崩溃，这是因为他们当时想竭力维持 10%的利率水平而经济只需要 5%的利



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率水平。这时候基金们之所以穷起攻击，只是因为看见了索罗斯的那杆大旗。

其次，基金经理们的市场风向标是自己的牟利工具之一。“最喜欢的交易”这个点子来源于那里。你点滴搜集与一个交易有关的每样东西，那么它就将真正有助于你与众不同，有助于你了解某些人的一些事情。它有助于你知道他们是否想干大事情。一个人最喜欢的交易具有赚取2%收益的可能，那么你就知道这个人永远不可能成为一个大玩家。一个人能够赚取20%～30%，那么你至少知道你想招的人可能有点希望了。“最喜欢的交易”这个概念，抓住了应聘者思维过程的大体轮廓，并且你也可以知道那个人的特定信息。

基金经理的风险偏好是中性的，既可以持有多头，也可以持有空头。低利率和低收益那个过程发生，那么资产价值将面临挑战。这就是通向通货紧缩的崎岖道路。不幸的是基金经理们通常就是些只有2%收益就满足的人，最有野心的也不过30%，为了达到这个目标。他们会不择手段提高知名度，因为显然增加费率是通过基金排名以及人们的追随实现的。每增加一个人，通常基金的报酬管理费也会增加。明星对冲基金经理的业绩会受到影响吗?

市场上只存在唯一的交易员，而所有的资金都集中在他手里，这样的话赚钱就会变得很难。问题在于资金量的大小肯定会起作用。资金何时以及在哪里起作用取决于个人，而这在某些方面又取决于交易风格和个人的胃口。一些人拥有的交易风格和个人胃口使得他们能够在没有太多麻烦的情况下，进行数十亿美元的交易。

最后，基金经理们要把自己的多样化投资变成现实的确很困难。评估和量化到底多大部分的投资用于股票，多少部分用于债券，这是个艰难的决定。多数经理人对此茫然无知。大多数人在用一种错误的方式撰写那些月度报告。他们应该把写月度报告的目的当成是一种自我净化。撰写报告是一个净化梳理的过程，有很强的纪律性。报告的目的不只在于劝服别人，也不只是为了被选中。因此，报告不应该被写成是华而不实、似是而非的东西。你写得越诚恳越真实，那么对经理的价值就越有用。但通常这么做的经理很少，道理很简单，对于某些人，这么做有用吗?

第四节　为什么机构持股时间越长，股票波动就越低

巴菲特坚持投资而不是投机的原则，他一直奉行长期投资，远离短线炒作的做法。许多统计研究表明，巴菲特的成功，不是通过在股市上高抛低吸、快进快出实现的。人们幻想通过快进快出、短线炒作，每年赚个50%甚至更多，那一定不会“痛并快乐着”，而只能导致“累并痛苦着”。

有位美国基金经理久仰巴菲特大名。可是在他和巴菲特详细交谈后失望地说，巴菲特只不过是一个“业余投资者”。巴菲特的主要精力是在股市外。巴菲特的主要精力不在股市上而在股市外，倒是非常准确的。因为巴菲特大部分的时间花费在拜访公司管理人员，看财报上，和普通人没有什么差别。但问题是，巴菲特的“业余”已经达到一个无人能及的地步，这才是需要这位基金经理好好总结和学习的。

从长期来说，只要买到一只具有成长潜力的股票，可以肯定的是成长可以战胜增长。这就是巴菲特的格雷厄姆投资方法的精髓。对于多数的股票基金管理者来说，他们也同样认同这一点，在保守型的策略下，机构持股的时间越长，股价发生大幅波动的机会也就越低，甚至会出现持有越多，涨得越多的现象。

这其中的原因究竟是什么呢?为什么大规模资金按兵不动，可以取得更好的业绩，更稳定的股票投资收益?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先是投机的波动比投资大。2005 年 5 月 24 日，伯克希尔公司所属中部美洲能源控股公司宣布，将以 94 亿美元的代价，从苏格兰电力公司手中收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司。这项决策是伯克希尔公司 1998 年收购通用再保险公司后的最大一项投资，人们认为巴菲特也开始投机了，这是人们的误判。因为巴菲特根本想要的不是电力供应公司本身。

2005 年 4 月，美国能源价格上涨，为 24 个月以来的最大月涨幅。所以，这项决策给人的感觉是，巴菲特在能源危机一触即发之际想趁机跟风炒作，这难道还不是投机吗?!

这确实不是投机。这样说的理由是，伯克希尔公司通过投资、经营能源基础性产业，增加能源供给；而不是趁国际原油市场价格波动的机会反复进出，以获取巨额利润。

其次，波动在长期随着股票的内在价值被发现而稳定，甚至消失。这不是空穴来风，一百年来，价值投资的成果令人印象深刻。凡是被价值投资盯上的大牛股，如今都已经消失了。因为它们的价值基本上已经被发掘光了，巴菲特说，最好的办法不是你去主动收购股票，而是等待股市主动“把股票交给你”——他的一贯策略是，悄悄地以一个普通投资者的身份逢低建仓，不露声色，这时候买入的股价最低。

巴菲特认为，许多公司虽然很赚钱，可是赚到的钱需要不断投入设备更新改造，到头来这种赢利聊胜于无。他在收购白沙纺织厂时总结出来的，那是他第一次收购上市公司，当时还缺乏经验。结果收购这家公司后，每年的赢利都要投入到设备中去，就和把钱存在银行里，永远不能取出利息来相似。

最后，价格本身的规律性导致股票的长期价值是很稳定的。这一点主要是利用内在有效价值原理。在巴菲特的家乡奥马哈市，有家全国最大的家庭用品商店——内布拉斯加家具店。1937 年，罗斯・布兰肯女士投资 500 美元创办了这家家具店，然后坚持“价格便宜、实话实说”的经营策略，生意蒸蒸日上。

巴菲特看在眼里，记在心头，认为这样的经营策略正符合自己长期投资理念，于是决定集中投资于这只股票。1983 年，伯克希尔公司收购了该家具店 80%的股票，其余 20%留给布兰肯家族。这时候的罗斯・布兰肯女士虽然已有 90 高龄，可是仍然坚持每天上班，没有休息日，公司总裁由她儿子担任。要知道这是一家什么商店呵，营业面积仅仅只有 20 平方米，年销售额却高达 1 亿美元!

巴菲特说，他从来不关心股票市场的短期波动。虽然大多数投资者对股市下跌都会感到难受，可是他却仍然像过去那样镇定自若，因为他自信比市场更有能力判断一个公司的是内在价值。

正是出于这种自信，促使他坚持长期投资策略。从某个年度看，他的投资收益率可能并不怎么出众，甚至还有许多投资者不把它放在眼里。可是从长期看，年年都能获得超过 20%的投资收益率，这样的复利作用就不得不令人惊叹了。

人们很难判断说股票的价值是不是处于内在价值之内，这个时候只有在长期观察中才能做出判断，而这个时候长期持有才会有明显的判断依据。



第五节 机构投资者跟散户思维完全相反吗

2007 年 2 月 28 日，巴菲特在写给伯克希尔公司全体股东的一封信中，特地向大家介绍了一位十分成功的投资者许洛斯。早在 1984 年，巴菲特就针对许洛斯骄人的投资业绩进行公开讨论。

巴菲特说：“我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



度讲，我们或许应该捐助些椅子，确保有效市场理论永久地教授下去”。

这些数以万计的学生进入社会后，由于对有效市场理论坚信不疑，认为每天的股价都是“正确”的，对任何股票的内在价值进行评估都是“不必要”的，从而使得许洛斯有机可乘，能够持续地超越股市投资平均回报业绩，并且在1956年到2002年的47年间取得巨大成功。许洛斯唯一的合作伙伴是他的儿子爱德文，居然没有秘书、职员和财务人员。有效市场理论在当时大多数主流商学院的投资课程中，都是一种主流观点，而许洛斯的投资经历恰好能推翻这一观点

不管巴菲特自己愿意不愿意承认，他的确不知道商学院的有效市场理论到底在说什么。反正从他的言论中可以看到一点，机构投资者和散户的思维并不是不一样的。1989年，《杰出投资人文摘》记者采访时问许洛斯，他的投资法则该如何归纳总结？爱德文说：“我们只是努力地买便宜的股票。”对于他们来说，什么现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派以及其他许许多多复杂的运算方法，一切都好像是多余的。”包括巴菲特的思维和普通人也没有什么本质差别。

巴菲特特别提醒大家：许洛斯并没有读过商学院，因而没有受市场有效理论的影响，这是“非常幸运”的。

在上世纪90年代，中国股市曾经活跃着很多大户，一些机构投资者联合券商，打了一场漂亮的“消灭”大户的歼灭战。先是利用大户的贪婪和盲目自信，由券商向他们融资，最后由机构投资者先往上拉股市，引诱他们跟风，再狠狠地把股市打下来，大户纷纷爆仓了。机构比起散户拥有更多的信息来源，有可能知道一些内幕消息，有能力组织调研，雇佣的“打手”（研究员和分析师）的综合素质都比散户强。

这种说法被吹得神乎其神。仿佛中国也是巴菲特的第二故乡，一天之内诞生了无数的高级基金经理人。其实机构投资者固然资金实力强，不过操作这些资金的不是机器，而是一些同样具有散户思维的人。公募基金或是保险公司，它们的操作手法可能比散户还要业余，更不大可能体现出非常长远的眼光。散户们喜欢追涨杀跌，这些剿灭大户们的小公司，其实何尝不是这么干的。

在当年的搏杀中，在战术上双方使用的是同样的追涨杀跌，只不过相对于大户们，基金们实力更强些，再配本中成本的忍受能力高于大户，这样无法撑下去的大户们就不得不一个个缴械投降。基金采用相反的手段和大户们对阵，倒有可能因为行动缓慢被大户落在后面。

巴菲特平时酷爱打桥牌，他特别喜欢读一本名叫《你为什么会在打桥牌时输》的书。他在解释股票投资战略时说，股票投资和解决桥牌问题的方法一样，目的都是为了估算出真正的概率。

巴菲特的主要投资获利来自风险套购，而这也是金融领域最主要的投资做法。可是要知道，风险套购时用得最多的就是概率。他说，他的职责就是分析这些已经宣布并购的事件实际发生的概率大小，然后计算出损益比来。他平时非常喜欢用主观概率的方法来说明他的投资决策过程。

一个普通人同时如法炮制，却经常做不到巴菲特的成绩。这是为什么呢？尽管全世界巴菲特的投资书有数千种，可是没有一本书能解释，为什么美国只出现一个巴菲特而不是更多的人。

说到底，基金也好，长期价值投资也好，都不过是一种特定条件下的现象。也许并不能为每个人所适用。影响上市公司内在价值的因素多种多样，既有宏观的，也有微观的，没有人也不可能有人会用精确的数学模型来得到结果。所以巴菲特认为，在对企业内在价值评估的时候，越简单的方法越有效。这一点很像谈恋爱，恋爱是不能用脑子的，而应该用心来体会，衡量一家上市公司的内在价值，也是如此。

巴菲特是正宗商学院毕业生，他对学院派的那套理论非常了解，也非常反感。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“（商学院）重视复杂的过程而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。”

机构投资者和散户一样，并不知道确切的战略到底是什么，他们唯一能做的事是在不同的场合，套用各自的习惯战略而已。实际上，在一个零和的世界里，股票的猜测战略是无效的。

第六节　机构投资者只注重技术分析吗

与布林格的交往过程中，中国学生使用他的系统测试了中国的股指、股票及商品期货，结果要比美国市场好。原因在于，中国证券市场有效性相对较弱，同时在股票现货市场上的套利交易、程序化交易者，相对于美国市场要少得多，在一个相对纯洁、噪音较少的市场中，他的系统在中国又比较少用，所以准确性要高得多。

布林格的交易哲学是，通过他的系统寻找可以最低风险买入的证券，一旦买入，就一直持有到可以卖出的价位，同时最大限度地拒绝错单的存在，一旦发生不符合预期的情形，马上止损。

老生常谈的是，基本分析帮助我们决策购买何种股票，而技术分析则让我们把握具体买卖的时机。但布林格的做法，其实是以技术分析的外衣包罗了基本分析的内核，是实实在在的一种理性分析。

基本分析法着重于对一般经济情况以及个别公司的经营管理状况、行业动态等因素进行分析，以此来研究股票的价值，衡量股价的高低。而技术分析则是透过图表或技术指标的设计，研究市场过去及现在的行为反应，以推测未来价格的变动趋势。其依据的技术指标的主要内容是由股价、成交量及其 K 线组合等数据计算而得的，于是有人误认为技术分析只关心证券市场本身的变化，而不考虑会对其产生某种影响的经济方面、政治方面的等各种基本因素。

技术分析有三个基本假定：一、市场行为（股价、成交量等）包容消化一切；二、价格以趋势方式演变；三、历史会重演。这些假设包含了对基本要素的考虑。我们经常听到媒体用基本面因素解释资产价格涨跌，如因为美国就业数据向好，今天道·琼斯股票上涨，而第二天就可能跌回去，显然两天之内就业数据没变，实际只能用技术分析来解释了。

布林格认为，因为技术分析能力的高低，结果非常悬殊，所以，学习技术分析，需要付出智力、体力和精力，还得经过较长的时间，这需要有恒心，有毅力。无论如何，相对于片面的基本分析捂股策略，股市的技术分析要高明得多。特别在股指期货时代，技术分析是必不可少的技能。我们绝不能由于自身技术不精而片面否定技术分析的作用。



不过由于技术分析出现的十分频繁，许多人以为基金经理也喜欢用各种技术分析，而且专业的水准决定了他们只会用精确的技术分析来判断市场的一举一动。理论上说，这是一种错误的说法。

基金经理人通常会用两种技术，一种是基本面分析，一种是技术分析，而且不同的人这两种技术的使用程度也不同。有的人使用的范围要大些，有的则少些。有的很娴熟地使用，有的则只是某些情况下使用。

之所以将两种技术混合使用。这是因为市场往往有其特殊的复杂性。不是依靠一两幅的图表和数据就能完全说明的。基本面分析适合长线投资者，只有长线投资按照基本面来选择才是合适的，一只好基本面的股票并不一定就是在一波上涨中立于潮头，也不完全可以抵抗大盘风险。但是基本面良好的股票是可以持续为投资者带来收益。

技术分析适合短线投资者，只有短线投资才会去分析趋势，技术指标是按照一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公式来计算的，这个公式是最近值计算得来，它的结果也是将要发生的预测，人们无法用今天的技术指标去预测一个月后的趋势。

相对于定量的指标来说，通常只有依靠技术分析，才能获得大致准确的答案。而要预估宏观形势的话，有赖于定性的指标，这时候只有基本面技术才能派上用场。

通常两种技术的使用，也是仁者见仁，智者见智。有些人擅长在报告中熟练使用这类手段，但在实际交易中却偏向完全使用直觉。这在投资中的案例也并非没有。还有些人只会机械地使用这些技术指标，他们的答案往往也是机械不堪的。

单纯的基本面操作具有很大的风险。基本面的变化和价格趋势变化之间往往存在一段时间的间隔，可能几天，也可能几周甚至几个月，也就是说价格趋势的变化滞后于基本面的变化，而期货市场是 10 倍放大效应，没能等到价格趋势发生变化，这段时间就足以把你赶出这个市场，没有翻身的余地。到目前为止，国内的期货投资机构一般比较偏重于技术分析，对基本面的研究投入较少。

单纯的技术性交易具有很高的成本。技术分析的结果不具有确定性，做的是概率事件，虚假突破大量存在，无效交易信号经常发生，回避和改正的办法就是不断地止损。从这个角度来看，技术交易就是不停地用止损去寻找机会，用赔的钱去寻找正确的方向。对于一般的投资者来说，大量的资金消耗在止损里，获得的利润也被止损抵消；重要的是，多次止损可以把一个人的自信心打消，投资决定变得犹豫不决，从而错过了许多机会。

第七节　底部都是机构砸出来的吗

2011 年 10 月 11 日，宁波韵升出现 3 家机构卖出。次日，公司股价就大涨逾 6%，10 月 14 日，公司股价回到了 11 日大跌前的情况。在 11 日当天，营业部席位的买入量就远远大于机构的卖出量。10 月 11 日，中成股份涨停。一家机构位列卖出榜第一，但第二日，股价继续涨停。而中环股份 11 日跌停当天的卖出前五名均是机构，但第二日股价就大涨 9%。

之所以出现如此剧烈的涨跌波动，只能有一种解释：市场上存在机构砸盘的行为。“这从逻辑上说得通，但操作难度很大。”一位阳光私募基金经理认为，私募也是拿别人的钱炒股，但至少与客户见过面，必须对其资金负责。但基民为数庞大，基金经理能认识几个客户？再加上缺乏责任心和严格的监管机制，砸盘吸筹不是不可能，但由于机构数量众多，要想做到整齐划一很难。“这就是一场博弈。谁能保证砸盘的机构就一定大于买入的机构呢？”

真实的事情可能比砸盘本身还让人出乎意料。一切机构，不论是何种基金经理，甚至保险机构，都具有这种强烈的砸盘爱好。无论是公募还是私募，对冲基金，还是保险公司投行，在这方面从基金本身的操作性质来说，这类行为并不一定是砸盘，倒可能是护盘的行为。

通常基金经理们是由很强的考核压力的，这在他们是家常便饭。不过每年的接近年末考核的时候，通常也是基金经理们最乐意在业绩表现自己的能力的时候。这个时候对于明星基金来说，争取大位长保的关键，一是全年和年末考核前作一系列大单。二就是给近距离竞争的对手点颜色瞧瞧。通常这两项行为必须分开执行，因为行动太密集，可能不容易分出什么是业绩表现，什么是竞争能力。

在这种心理的驱动下，基金经理通常会对重仓股进行下手，高拉低抛的手段屡见不鲜。高拉的目的，本身就是挑动挑战者的神经，迫使对手迎战，对手实力不足，就可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为败下阵来，颜面扫地，老老实实做好自己的位置。对手实力很强，硬撑着不下，机构投资者就会准备好弹药，更大规模地砸盘，然后迫使重仓股下跌的幅度增加，直到对手放弃为止。

由于基金的策略往往滞后，所以像上面的行为同时看清还是很有难度。一般不是专业的基金操盘人员，很难分清是在抬高价码，还是砸盘教训对手。这奇特的行为也形成基金的年报考核循环。每次年报考核通过后，大型的基金会迅速地砸盘，各种方式不一而足。

在市场上，同机构比起来，散户的资金占有的份额极少，这导致所有的砸盘行为和各类散户的初衷相悖。机构砸盘后，人们也称为故意筑底现象。其目的，对于散户来说，这是吸引散户们投资，同时宣告自身的资金管理实力。另一种则相对简单，完全是表现给对手的，他们采取这类手段，用最低价来保证砸盘后价值的稳定。

基金的行为具体在多大程度上带有主观意图性质，这也是学术界反复争论的问题。有些经济学家相信，这和基金经理人的动机没有关系。按照他们的想法，这无非就是一种行为，即使有些经理人阴谋砸盘，那么理由也应该是这种行为能够带来利润。事实研究的结果是，基金经理们只是在大小多少这样的数量上有点分辨力，其他的时候只有长期持有某种类型的基金才会获利。小基金经理则干脆出现和大盘走势相反的情况，别人跌的时候，他反倒涨，他涨的时候，大盘跌。传说中的基金经理业绩一枝独秀的说法，其实并不是排名前几位的明星基金，而是些名不见经传的小人物创造的。

这时候误打误撞的相信基金经理阴谋砸仓有点说不过去，因为通常这只能是大资金的活动。所以理论上底部可能根本不是机构作出来的。

那么到底是谁让大盘出现巨大的震荡的，也许答案还要从一些非理性的行为找起。比如羊群行为，大型基金的经理可能起了很坏的带头作用。在不知不觉中，导致喜欢追随明星基金的个人模仿其行为抛售。这时候就会出现大规模的基金资金的转换，很有可能在同一时间导致大盘出现激烈的上涨和下跌。

在华尔街的历史上，这种行为，也并不罕见。比如明星基金的著名人物邓普顿采取行动寻找他的人生第二春的时候，居然有一大群人也成为巴哈马移民的同行者，更别说在平常的投资中双方的默契了。有些经理人甚至会将自己的财产也托付给明星经理人打理，这就成为一种带有机构特色的扎堆行为。

邓普顿本人解释这种行为说，富人圈的关系和消息是财富的重要纽带。言外之意是能够从中获得关于投资的重要内容。一个圈子很大，比如像邓普顿那样可以笼络世界上一大批以荣获邓普顿奖为荣的学者，理论上说，他能够获得的消息也绝非普通人可以想象。正是因为这层美丽的光环，才导致砸盘行为顺理成章。

深圳另一合资基金公司的基金经理将造成3月14日大跌的矛头指向了游资中的获利盘。“基金的话语权在减弱，但是民间私募形成的游资规模增长非常迅速，他们一听到什么风声就快速离场，这是他们的特点。”

观察基金股票仓位，去年年底股票型基金的仓位为83.3%，这和当前水平差不多。表明基金并不是2012年开年行情的助推者，而是享受者。

上海一家私募公司属于游资中的领衔公司，该公司投资总监认为，当前没有阻力的反弹已经告一段落，市场将进入震荡整理期，指数的上涨难度加大，机会存在于个股中。

在过去的几十年里，机构的行为一直成为学术界广为关注的对象，大多数人相信，机构并不像人们想象中的那样理智而是带有明显的机会主义。正因为不够理智，所以砸盘的行为才能广泛发生。不过，这是市场本身的稳定力量还是破坏力量，人们依然没有足够的答案。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八节　机构总是明里看好暗地里甩卖吗

自 2010 年底以来，国际媒体和研究机构频频发布看空中国楼市的报告，进而发展为看空中国经济。美国《新闻周刊》曾预测中国将因房产泡沫破裂而陷入经济崩溃，列为“2010 年十大世界预测”第二位；美国对冲基金大佬查诺斯断言，中国房地产业的问题比迪拜严重 1000 倍，资产高估与信用供应过剩是主要原因；国际评级机构惠誉则以信贷规模急剧扩大、房地产价格大幅上涨加剧了中国宏观金融稳定性所面临的风险为由，将中国的长期本币发行人违约评级的展望从稳定调整至负面。

进入 2011 年，查诺斯、麦嘉华、格兰瑟姆等资本巨头，不约而同的“看空中国”。查诺斯宣称，他已募集了 2000 万美元的离岸基金，对赌中国房地产泡沫破裂；国际金融大鳄索罗斯也携带万亿热钱重返香港，大肆宣扬看空中国的观点。

美国沃思堡顾问公司创始人马克·哈特甚至认为，可以利用看跌期权做空人民币，金融危机期间中国货币供应增长强劲、严重依赖房地产。一旦房产泡沫破裂，外资可能马上撤离中国，为了稳住贸易保经济增长，可能倾向于本币贬值。

有句中国谚语，叫做人算不如天算。2012 年初，《纽约时报》评出的十大经济谎言中，“中国房产泡沫崩溃”赫然在列。当人们开始指责这些预言家的荒诞的时候，突然发现从查诺斯到索罗斯居然早已经神不知鬼不觉的成为中国部分地产的海外投资者。

看来这不过是又一场声东击西的机构虚实战例而已。这种明着看空，暗中买进的做法，实际是替新投资打前站的行为。人们不禁要问，是不是机构一贯都是如此作风，通过这种的伎俩玩乾坤大挪移呢。

答案是否定的，如此大规模的做空或者做多，并不是所有的基金都可以做到的。要完成这种多空组合需要一系列的条件，还必须在一定的时间执行才能奏效。

首先，做空或者做多者必须是宏观基金。这是一类专门在宏观经济的漏洞中寻找特殊机会的基金。平时不显山不露水，甚至也看不到明显的资金布局，只有在做空的时候才会有交易员亲自操刀办理。经常也许周一分析师还在办公室里看报告，甚至玩游戏打发时间，周末的上午可能气氛就彻底改变了。于是大规模的报道和虚假的多空消息被人为制造出来，接着这类资金才会通过渠道，慢慢推行自己的卖空或者买空的手法。

由于衍生市场的大规模扩张，如今的基金的做空形式可谓五花八门，可以和基金搭配的做空手段数不胜数。平均每天大概就制造出 10 种以上的做空的新产品。像做空大师——查诺斯正是深谙此道的中心人物。查诺斯的成名纯属偶然，在次贷危机前，他不过是个不知名的经理人，由于预言危机，做空次级债券，成为华尔街的一代新星。查诺斯的做空逻辑很简单，那就是美国的次级贷款利率已经低到足够的程度，成为垃圾债券的一个毒瘤。

其次，有了宏观基金还不行，重要的是能够发现宏观经济的漏洞。通常宏观经济没有问题的话，基金会看多，他们会通过别的市场做空的手段来意外获利。在他们高调唱空中国的同时，手却伸向了东南亚刚刚恢复元气的银行。通过不断看空人民币和中国房产，这些人悄然渗透到从越南到印度尼西亚中央银行主权财富基金的投资活动中。

在 2010 年，越南、菲律宾、柬埔寨等国先后进入经济危机中。新加坡的中央银行则大有通过并购合并其他国家的大银行成为东盟的中央银行的势头。有趣的是，这些做空者，居然多数和新加坡的一家大型银行来往密切。

最后，要完成做空行为，某种程度上的确需要各种伪装术。这类伪装术的常见形式就是通过一些微小的政治活动和媒体传播制造影响，至今这种活动还没有一个特别成功的现代案例。最为接近的高盛公司，在进行大规模的操作后几年，现在则成为美国证监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会的首要调查对象。随着监管的力度加大，理论上今天的伪装更容易被识破。

早在麦佳华第一次发表中国房地产崩溃论不久，就遭到大批中国经济学家的回击——一些经济学家指出麦佳华的说法缺乏逻辑，不足为凭。此时的末日博士真正的目的是买入中国房地产，企图进入中国市场。由于受到严格的热钱的监管，麦佳华的愿望落空。从2011年初起，多数看空者已经离开香港，这意味一次屯兵中国的大戏，莫名其妙地以失败告终。以麦佳华的明智，他应该明白，别说是游资，就是全世界的基金都参与到他们的做空大计中，面对世界上最大的外汇储备国。游资的实力可以忽略不计。像东南亚那种小国寡民的成功经验，无法复制到世界第二大经济体和第三大军事实体上。

索罗斯做空泰铢的手段

1. 准备阶段

（1）调研及计划：深入泰国，研究该地区经济发展的真实状况。基于第一手资料和数据，制定详细作战计划；

（2）资金准备：决定狙击泰铢以后，从当地银行贷款、从离岸金融市场融资、出售当地资产、从当地的股票托管机构借入股票并卖空，以换取泰铢。

2. 开始狙击：

（1）在现货市场上猛烈抛售泰铢换取美元；

（2）向当地银行购买大量远期合约，卖空远期泰铢，即在远期向银行支付泰铢，索取美元；

（3）做空股市。

3. 狙击效果

（1）对冲基金在现货市场上猛烈抛售泰铢换取美元，引起市场对该货币的贬值预期，从而引发跟风性抛售，引起泰铢贬值；

（2）银行为了规避远期外汇交易风险而设法轧平货币头寸，即在现货市场上售出泰铢换取美元，从而加速泰铢贬值；

（3）泰国货币当局遇到大量抛售本币时，为了维持汇率稳定，吸纳被抛售的本币，同时提高本币的短期贷款利率以提高投机者的投机成本。这两种做法都会抬高本币的利率。泰国为保护非投机性的信贷需求而采取的措施，使境内利率与离岸利率之间产生巨大差异，从而产生套利机会；

（4）利率的升高造成股票市场的大幅下跌。

4. 获利：

（1）用到期日相同、金额相同的多头远期合约与空头远期合约对冲，或到期时在现货市场以美元换取泰铢进行交割；

（2）利用利率互换合约，以固定利率换取浮动利率获利；

（3）股价下行，在股市平仓获利；

（4）对冲基金把在股市上获利的资金兑换成美元，进一步加大泰铢贬值的压力；

（5）泰铢大幅贬值后，低价以美元购回泰铢，用来归还泰铢借款和利息。

这是索罗斯曾经的手段。问题是如今的疯狂人物们真的有能力再次复制它吗？也许复制手段可以，但问题是效果会如何呢？



第九节　机构投资者是稳定器还是捣乱者

1998年至1999年间，证券市场机构投资者的入市规模仅占当时A股流通市值的30%左右，但到了2009年7月底，机构持股市值占流通市值的比重已经升至63.86%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从当时的情况看，参与资本市场投资运作的机构资金稳步增长，机构投资者大有成为证券市场主要参与者的趋势。然而到 2011 年底，专业机构投资者持有 A 股流通市值占比仅为 15.6%，与之相对应的是，A 股市场变得更容易出现大幅波动。

从 63.68%回落到 15.6%，令人遗憾的是，机构投资者发展走了一条“回头路”。

机构投资者在中国这样的市场到底扮演了何种角色，一直让人感到尴尬，特别是机构投资到底该在市场上发挥什么作用，特别受到关注。稳定器还是捣乱者？这个疑问在不同的人心里有不同的答案。

在监管者和普通的散户看来，中国的机构投资者非但没有成为股市稳定器，堵住一股独大的恶劣风气，有时候还在不知不觉中助纣为虐。在大股东眼里，机构投资者多少看上去是个潜在的搅局者，他们从理论上有替代大股东地位的各种潜质，所以是个潜在的威胁者。

机构投资者在中国，真实的角色并不像双方眼中那样。简单地看，目前的机构投资者更像是一个错误的时间担当错误角色的失败演员。这当然是具有一定的原因的，并不是空穴来风。

在发展最为成熟的美国资本市场，机构投资者最初产生于 19 世纪初，在 20 世纪 20 年代狂热的股市中取得过短暂的繁荣后，随着 1929 年的股市崩溃而一蹶不振。20 世纪 30 年代到 40 年代初，美国出台了《投资公司法》和《投资顾问法》等一系列规范共同基金的法律法规，真正现代意义上的机构投资者开始在资本市场出现。

第二次世界大战后，随着战后经济的恢复性增长、理财和养老等社会需求激增，以共同基金为代表的机构投资者得到蓬勃发展，逐渐成为美国资本市场的主流投资力量。20 世纪 70 年代以后，欧洲等其他发达国家的资本市场上，机构投资者也步入了大规模发展的阶段，并使得机构投资者在市场的规模和影响力成为一个市场成熟程度的重要标志。

机构投资者是一个相对于个人投资者的概念，这里面的个人投资者包括个人，合伙制度的小企业。而机构投资者则是那些具有某种法人资格的投资者，比如银行、证券公司、基金、保险公司等类型的投资者。美国出现的机构投资者主要是指新兴的保险基金。由于它的巨大规模，也被看成是市场上的最主要的资金来源，充当美国投资市场的现金来源。由于保险公司的加入，私人投资受到影响。今天美国的证券市场基本上已经是一种法人机构控制的市场。

法人机构控制的市场的优势显而易见，由于机构间同时也是相互持股，关系错综复杂，过去在股票市场的波动，已经很难引起大范围的投机，即使是金融危机，美国的股票市场的主干并未动摇，特别是保险公司，几乎毫发无损。大规模的联邦再保险机构，当仁不让地成为美国股市的最后担保者，有效地抑制了风险的扩散和放大。

由于美国市场的成功作用的示范，人们一般认为机构投资可以起到减缓股市非理性泡沫、抑制私人股票投资者的投机行为，避免市场的巨大波动。

问题是在中国，保险公司本身是不进入市场的，由于实行分业经营的管理规定，保险公司的巨大资金只能曲线流入市场，这大大降低了保险这样的大机构的作用。此外，银行这样的机构，同样因为不得直接进行股票融资业务，它的资金流和保险的处境异曲同工。中国真正有机构特色的只剩下大批基金和证券公司。由于证券公司和基金理论上只能通过股市波动获利，这样机构的职能就变成更加依赖大幅的市场震荡维持。这也是为什么中国的市场长期出现形形色色的老鼠仓、内幕交易的主要原因。

由于中国不存在真实的机构投资者，这导致中国的市场的机构投资者逐渐变成市场的波动源头，在他们的干预和影响下，诸如一股独大、内幕交易等严重问题，也就变得日益严重。根据哈佛大学教授马斯金的观点，在一个市场存在信息不对称的时候，因为信息的获取程度不同，就会出现在内幕交易问题上的博弈行为出现。最简单的实例就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的基金投资者比多数人获得信息要多一些，处于信息劣势的普通人，这时候的办法就是加快赎回。这导致基金市场的溃败，甚至出现股市和基金的绝对的相反价格涨落关系。

从股票中获得不了高额收益，中国的股民更加倾向于用脚投票。大量的人选择退出股市，即使实体经济的波动很小，且宏观经济形势良好，股市的波动和下跌仍然严重，这反映人们对于市场的不信任程度较高，并且对于股市的信心也很低。这种方式也在一定程度上导致了中国市场发育缓慢和其他市场更加畸形的特征。

总体上而言，中国市场上的高换手率和高市盈率现象，正是对于中国市场上机构投资者不作为，甚至乱作为的某种不满。

第十节　阴谋论 VS 愚蠢论

高学历、高智商的“海龟”，就真的能够玩转 A 股吗?

以公募基金为首的机构全都是勤勉自律，克己为民为前提，有观点认为，造成他们“在顶部满仓、在底部割肉”的原因只有一个：机构的决策层或基金经理们都很“愚蠢”。

说他们愚蠢的依据是什么？统计显示，目前的公募基金经理中，年龄最大的是兴业全球的傅鹏博，1962 年出生，今年 51 岁，而年龄最小的是为数不少的“80 后”。

根据统计，“80 后”基金经理共有 14 人。分析人士认为，“80 后”基金经理年龄最大的不过 33 岁，就算其 22 岁大学毕业后就进入证券行业，其从业经历不过 11 年。而就算是 11 年，其入市时间也是 2002 年。以往的很多血雨腥风都没有经历过。

这是在中国当前对于机构的一类网民观点，在他们看来基金管理者由于年龄低、入行浅被认为是低智商的管理者。由于这两个致命的因素，很难说机构的投资有多少理性。

也是同一群投资者，对于机构的评价走向另一个极端，那就是基金管理者属于大智若愚，处处利用优势采取短期投资，欺骗别人跳坑对冲渔利的。这类观点被看成是阴谋论，证据之一是经常在股市的某一个时间段里看到基金的大规模的砸仓现象。

这两类观点，到底孰对孰错，在中国的投资者中一直都很有市场。的确，“80 后”基金经理从业经验实际还要少。统计显示，“80 后”基金经理的从业经验多数是从 2006 年算起的。也就是说，他们刚好经历了一个大牛市和一个大熊市。对于当前“牛不牛熊不熊”的市道，他们根本没有经历过。而正是年轻、无经验，这群有着深厚学术背景的“70 后”、“80 后”基金经理们，对市场技术、投资心理又有多少了解呢？至于机构砸盘究竟是出于愚蠢还是阴谋尚不得而知。好在投资者都认为基金等机构需要找到合适的投资手段。



在学术界人士看来，这些的基金管理的争执，多多少少是部分反映了市场真实存在的若干现象。其中主要的也就是机构的投资行为是不是足够理性，存在不存在投机和短期行为。

机构投资者的市场行为，一直以来也并不是有确定的认识。首先，在理性投资上，和普通人的看法不同，经学术实证，基金经理和普通人一样并不是理性投资的，他们经常采取冒险行动。基金经理还偏好惯性投资策略，所以经常出现滞后于市场的表现——涨的比大盘慢，跌的也比大盘慢，因此看上去总有部分稳定性。大多数基金投资的方式，和那些怪异的老头的古怪行为的一致性是一样的。

有时候，为了维持排名，基金经理人，同样会和普通股民一样有羊群效应行为，追涨杀跌。就是人们常看见的基金大跌。这也是愚蠢论的根源。

在某些方面，基金经理的愚蠢可能是超常规的，有些人可能因为限于本金不足，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不会沉迷于大规模的追涨行为，但是掌控大规模资金的基金经理，则可能无限期的在亏损前追涨。这就和一个富裕的赌徒一样，无限地延续下去，直到彻底输光。一些著名的基金亏损案本身就是这类行为的集大成表现。

其次，投机和短期行为的效果在学术界存在争议。有些人认为这些短期行为是不利于市场的稳定的。对于多数投资者来说，看上去平庸、慢吞吞的基金保守型经理，长期会取得较高的回报率。因为这样的保守者，尽管不可能寄希望于其冒险赢利回报，却能够在长期关注最有价值的投资类型，最终用成长战胜的增长。这和巴菲特的价值投资是契合的。那些最能带来长期回报的人都是偏向稳健和保守的基金管理人。

1982 年夏天，吉姆·查诺斯开始跟踪当时华尔街的宠儿 Baldwin—United 保险公司——它的股价一直在涨，该公司的拥有者中不乏像美林这样的大公司。但查诺斯心存怀疑，得到了一名心怀不满的保险分析师的暗示后，查诺斯写了一篇研究报告，建议卖空 Baldwin 的股票。他的观点让华尔街震怒不已，Powerhouse 公司的律师马丁·立普顿甚至打电话给他的老板，威胁要起诉他。

在纽约，《福布斯》杂志的撰稿人迪克·斯特恩风闻了发生在查诺斯和 Baldwin 之间的争斗，斯特恩开始调查这个故事，他飞到芝加哥，在那里，查诺斯向他解释了他的财务分析。随后，斯特恩在 Chateau Marmont 旅馆的一间套房内与 Baldwin 的 CEO 会面，言辞激烈地向他提出了查诺斯建议询问的问题。“吉姆给了我们一个概要”，斯特恩回忆道。当斯特恩继续为那篇文章忙碌的时候，查诺斯扮演了关键的背景资料提供者的角色，斯特恩深夜向在芝加哥公寓内的查诺斯打电话，一边回放他与 Baldwin 的 CEO 谈话录音，一边加以剖析。

到了 12 月，《福布斯》刊登了斯特恩的这篇文章，结论倾向查诺斯这一边。几个月后，Baldwin 崩盘，不得不递交规模达 90 亿美元的破产申请。当时这可是历史上最大的公司倒闭案，Baldwin 一案让查诺斯一举成名。

有些人的观点则不同。他们指出，在市场上，面对私人投资的非理性行为的竞争，拥有较多的内幕消息和规模优势的基金管理者，可能靠非理性行为获得超额利润。通过合适的对冲手段，比如商品市场的期货和远期的组合，他们有可能对冲掉非理性行为扩散的危害。比如，有些人指出，在次级贷款市场中，那些对冲垃圾债的人非但不是罪魁祸首，而且是避免危险进一步扩大的功臣。比如空头大师吉姆·查诺斯，现在是被看成揭露丑闻的华尔街干净人士受到格外的尊敬，即使他在次贷危机中，靠灵敏的嗅觉发现了风险，获益颇丰，人们反倒将其抬高到最成功的对冲基金经理的地位上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第二十五章

全球投资是分散风险还是加剧风险



第一节　为什么要走向全球市场

现在，很多人不再安于在本国内进行投资，越来越多的人都走向了全球市场。全球化的经济发展也让广大的投资者有了更多的投资途径，而机构投资者甚至可以直接购买其他国家资本市场的证券。这就让整个世界掀起了一股全球投资的热潮。

根据 2007 年联合国贸发组织的世界投资报告分析，2006 年世界 FDI（对外直接投资）流入量持续保持了第三年度的增长，比 2005 年增长了 38%，达到了历史上第二个投资高峰 13060 亿美元。无论是对发展中国家、发达国家还是东南欧转型竞技和独联体国家的 FDI 都保持了增长。只不过增长比率不同而已。

从上面的资料我们可以清楚地看到，全球的各个国家，不管是发达国家还是发展中国家，其对外投资的流入量都是呈逐年增长的态势发展。这就说明了投资全球化的程度越来越高。那么，为什么投资要走向全球市场呢？

每一个成熟的投资者都很明白，分散资产是最能够保障自己资金安全的做法。如果我们只集中在一个国家里投资，虽然我们把资金分散在不同的投资品种上，但是我们的资金仍然存在很大的安全隐患。一旦这个国家的经济崩溃，相信整个投资市场都受到牵连，虽然投资在不同的投资产品上，但是我们还是会遭受很大的损失。

就拿中国居民来说，假设他们只在中国拥有现金、房产、股票和债券，在发生泡沫经济瓦解的情况下，人民币肯定会大幅贬值，那么所有资产不仅在与他国货币兑换时严重贬值，而且会因为他国资金流入的压力，极有可能导致不健全的通货膨胀、资产瓦解等连锁反应，这样，他们的资产也有崩溃的可能性。

在 2008 年夏天，韩元仅在几个月的时间里就贬值了一半。只在韩国国内拥有资产的人们，如果想要将资产转换成他国货币，就必须在原有的基础上支付双倍的价钱了。

在韩国发生的这种情况，并不能说绝对不会在中国发生。在百年一遇的现今混乱经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



济中，在任何国家发生任何事都不稀奇。正因为如此，我们不得不考虑分散资产的方法，即除了拥有本国的资产之外，还要拥有其他国家的资产。这样，就可以更大程度地分散风险。

我们都知道，各个国家的经济状况是不一样的，对于某些事件的反应各不相同。有些事件对于某些国家来说是致命的，但是对于别的国家可能就是一种新闻而已，对它们的资本市场并不能起到什么冲击性的作用。就拿美国来说吧，过去数十年来，美国一直是推动全球经济的火车头，近几年金融风暴不断，墨西哥风暴、东亚金融风暴、俄罗斯金融危机、日本通货紧缩及南美洲金融动荡，都对全球经济造成不小的冲击，但却丝毫没有撼动美国在世界的经济领导地位。所以，让投资走向全球市场是可以在一定程度上分散风险的，这是广大投资者走向全球市场的一个重要的原因。

走向全球市场的另一个重要原因是各种投资产品的收益在各个国家是不一样的。就用股票这种大家都熟悉的投资产品来说举个例子吧。

美国证券收益和各国证券收益的相关性

	2001～2005	1996～2000	1991～1995	1970～1989
世界	0.95	0.92	0.64	0.86
瑞典	0.89	0.60	0.42	0.38
德国	0.85	0.66	0.33	0.33
法国	0.83	0.63	0.43	0.42
英国	0.82	0.77	0.56	0.49
荷兰	0.82	0.63	0.50	0.56
澳大利亚	0.81	0.64	0.36	0.47
加拿大	0.80	0.79	0.49	0.72
西班牙	0.78	0.59	0.51	0.25
中国香港	0.75	0.63	0.33	0.29
意大利	0.75	0.44	0.12	0.22
瑞士	0.73	0.56	0.43	0.49
丹麦	0.74	0.56	0.36	0.33
挪威	0.70	0.58	0.50	0.44
比利时	0.56	0.49	0.54	0.41
日本	0.43	0.54	0.23	0.27
奥地利	0.40	0.53	0.19	0.12

上表列出了1970～2005年利用各期月度超额收益计算的各国股票收益与美国股票收益的相关性。从中我们也可以看出相同的投资产品——股票在各国的收益是有所不同的。例如同样都是收益率超过10%的投资产品，在中国就是不多，而且风险也特别高；但是有些国家这类的投资产品数不胜数，而且风险很小，收益也很稳定。

所以，如果我们能够掌握一些投资知识和技巧，能够精选一些本国内和国外的一些优秀的投资产品，进行好的投资，那么资产增长速度将比我们仅仅在本国内的投资要快速很多。从这一点看，我们也应该将自己的投资走向全球市场，而不应该局限在一个国家之内。

总的来说，现在投资大趋势都要看全球的，有志向的企业都到海外去占有市场份额。即使是中国政府，也进行大量的海外投资。把全部资产放在单一国家或单一市场都是具有很高系统风险的。

比如2008年中国的股灾，因为是单边市场，完全没有其他投资工具可以选择避险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是 2008 年全球市场最赚钱的恰恰是那些对冲避险基金。中国虽然 GDP 高速增长，但是金融资本市场并非同步增长，近十年来全球表现最优的股市，中国只出现过 2 次，像 10 年表现最好的资本市场分别是阿根廷（增长 49.8%）和印尼（42.5%），而只局限于中国就无法分享这些地区和行业的高速增长。所以，我们需要让自己的投资走向全球市场，让自己的资金在更加安全的基础上，增加更多的收益。

第二节　全球化是让发达国家占尽便宜吗

大家都知道，在经济全球化的进程中，发达国家占尽了便宜。它们利用发展中国家的低廉劳动力将大把大把的金钱收入囊中，享尽经济全球化给自己带来的便利。那么，投资的全球化也是让发达国家占尽便宜吗？

据《非洲金融家》发布的统计报告称，在政府公共基金方面，2009 年欧洲各国的国家发展机构在非洲的投资额大幅上升。法国的 Proparco 公司和德国 DEG 公司为肯尼亚 I&M 银行提供了 1700 万美元的投资，二者在该银行的股份额分别增长 21.7%和 11.9%。英国 CDC 集团为非洲两家公司 Helios 和 Development Partners International 提供了 1 亿美元的投资。挪威发展金融机构与非洲投资银行达成合资协议，建立了安哥拉资本合作伙伴基金，投资总额计划达到 1 亿美元。

在私有基金方面，2009 年对非投资额最高的是美国新兴资本合作伙伴基金，在 2010 年其对非投资总额为 17 亿美元。埃及 Citadel 公司创立了一项总额为 4 亿美元的基金，目的是对肯尼亚、乌干达和坦桑尼亚进行投资。2010 年 1 月，英国渣打银行投资 4750 万美元，收购了尼日利亚天然气开发公司 Seven Energy 的一小部分股份，并与 2009 年在尼日利亚首都拉各斯设立了办事机构。

从上面的资料来看，在经济全球化的大背景之下，欧洲发达国家对非洲的投资大大增加。虽然这些发达国家都是因为利益才向非洲投资，但是，因为有了这些发达国家的投资，有了它们大额的资金注入，非洲的经济也有了更大的发展空间。从这个角度来理解，在投资全球化的进程中，也并不是发达国家占尽了便宜；发展中国家也可以从这个投资全球化的进程中得到更多的投资资金来发展自己的产业，让自己的经济实力更加强大。

据媒体报道，日本在 1997 年吸收外商直接投资中，服务业比重达到 52.1%，比制造业高出 12.7%；1999 年进一步上升到 58.2%，比制造业高出 17.4%。



结合上面的资料和日本目前的经济状况来看，我们也可以明白这个状况：吸引外商投资并不是一味地让自己吃亏的事情，自己也是可以利用外商的投资来发展自己国家的经济。如果我们一定要说被投资总是吃亏的，那么，世界上那些发达的国家也有吸引外资的政策。那么我们也可以从中谋取巨额利润了？

例如瑞典的政策规定，在北部地区，对中小企业按实际投资额给予 40%的补贴，对其他企业给予 35%的补贴，在中部地区，最高补贴为实际投资额的 20%；而意大利对向发展缓慢地区、工业欠发达地区和贫穷的农村地区投资的项目给予赠款和低息贷款的优惠，赠款在投资中所占比例一般是 7.5%至 65%，分三年支付。

从上面列举的各个发达国家对外商投资所给予的优惠政策，我们可以看到，它们并非仅仅对其他国家进行资本侵略，它们本身也敞开胸怀欢迎其他国家到它们的国家进行资本投资。可以说，在这些发达国家进行投资，我们不会受到很多的管制问题。

而且，就投资体制而言，发达国家相对于发展中国家更为成熟，它们对于外资进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自己的国土抱着完全开放的态度，并且制定了相应的政策法规保障这些外资的进入。这就给发展中国家提供了更大的发展空间，也有了更高的发展平台。从这一个方面来看，投资全球化对发展中国家也是有好处的，并不是所有的便宜都让发达国家来占尽。还有一点可以更加体现这一个观点：

据 2010 年中国外商投资企业协会发布的《中国外商投资环境研究报告》称，2008 年与 2003 年相比，日本对中国的实际投资占中国当年实际外资总额比重从 9.45%下降到了 3.37%，6 年间下降了 6.08%；同期美国对华投资占比从 7.85%下降到 2.72%，下降了 5.13%；欧盟对华投资占比从 7.35%下降到 3.37%，下降了 2.74%。

从上面的资料中我们可以看到，发达国家对中国的投资比重逐年下降。从这个态势中我们可以推断，它们在对中国的投资中并没有获得如它们想象中的那么好的收益，或者说是，在对中国的投资过程中，它们并没有办法占尽便宜，所以，它们就想抽身而出。俗话说："天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。"如果它们在对中国的投资中能够获得很大的利益的话，它们就不会减少对中国投资的份额。从这个侧面也可以看到，在投资全球化的进程中，发达国家并不能占尽所有的便宜。可以说，投资的全球化让大家都有利可获，只是份额的大小不同罢了。

第三节　是否应对国际权益投资进行套期保值

2005 年，前日本住友商社有色金属交易部部长滨中泰男出狱。期货市场上最大金融诈骗案彻底了结。

1996 年，"百分之五先生"、控制着全球铜交易量的 5%的滨中泰男在伦敦金属期货交易市场上豪赌。由于预期铜交易价格攀升，为了维持在铜交易中的垄断地位，他积聚了 100 万吨的库存，数量一度占年度世界自由供应量的 1/4。铜的市场价格却滑落了，于是他就私下一次又一次的押注，以促使整个铜交易市场升温，他还把一些临时的收益存在自己在瑞士银行开设的账户里。1994 年和 1995 年，由于控制了许多交割仓库的库存，导致 LME 铜价从最初的 1600 美元/吨单边上扬，最达到 3082 美元/吨的高位。

到 1996 年的 5、6 月份，包括量子基金、老虎基金这类国际性对冲基金组织的加入，滨中泰男的价格垄断地位被打破。1996 年 6 月 24 日，住友商社解雇滨中泰男，铜价由每吨 2165 美元跌至 1860 美元。住友商社最终几个星期后亏损扩大至 40 亿美元，超过了巴克莱银行的亏损规模。

日本，本是一个铜十分匮乏的国家。中世纪时代由于缺乏足够的铜，日本一直通过从中国输入铜钱维持金属货币稳定。世界铜加工业中，日本曾是电线电缆及黄铜轧制品的生产大国之一。即使到今天，它依旧是排名在中、美之后的铜产品输出国。

从某种角度说，住友铜期货案远非表面看上去的那么简单。铜期货案暴露了住友和日本公司个人跨国投资中的诸多风险管理弊端。并且，正如后来其他大宗商品上期货期权衍生交易类似案例所揭示的那样，市场上至今还不存在一种能够真的在国际商品投资中真正保值的产品。换言之，在国际权益投资中，套期保值的风险是很高的，甚至有某种较高的投机性。

根据哈佛教授米勒和合作者卡尔普后来的论文研究，国际权益投资的跨期保值选择，并没有绝对的好或者不好的回答。套期保值的效果，完全取决于风险管理者自己的偏好和自己的预测结果。也就是说，这方面和赌博的性质差不了多少，甚至可能赌博的成分还要明显些。

为什么会是这样的答案呢？以滨中泰男的事件为例进行分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，保值的含义可能本身就是仁者见仁，智者见智。在这种情况下，最小风险的策略，可能并不是最好的保值策略。可是这显然不符合事实，在 1991～2003 年期间，日本电线电缆的产量减少了 40%，黄铜轧制品的产量也下降了 20%。许多铜加工、电线电缆企业从日本迁移至海外，特别是像中国与东南亚这些劳动力成本比日本要低的国家。日本电线电缆的进口量有大幅增长，这些产品主要是源自于日本在海外的生产厂。按照当时滨中的做法，在期货市场上买入便宜的铜是重要的，为此顺应全球化的风险，买入大量的铜期货锁定最小的风险是正确的。

可是，这十年的时间正好也是日本经济陷入长期衰退的开始。日本铜加工业总体规模缩减 20%～40%。不可避免地导致产能与劳动力的过剩，并促进行业中一系列重要的兼并整合，特别是在电缆、电磁线和铜管制造领域。这导致对铜的实际需求大幅下降，风险直线提高。对于判断错误的滨中来说，冒险越大，他的亏损也就越大。设定的风险管理目标越高，偏离的也就越远。

实际上，套期保值很大程度上依赖于投资者的风险看法。冒风险的人，往往也更乐意投资海外市场，他们也更可能离开风险最小的目标。转而在价格风险面前使用高杠杆来补充自己的收益不足。一旦海外投资冒险家们开始了套期保值，他们潜意识的乐于限定更高的保值目标，自然在一定时间内他们可能赢得胜利，滨中最初也是获利的，但当大势逆转的时候，损失也就更大。

其次，套期保值可能更需要预测能力和信息。在一定条件下，比如控制市场，内幕交易存在的情况下，套期保值有利可图。随着证券监管机构对奇怪动向的监测，它们迟早会对这些不正常的现象有所察觉。这类能力和信息，很快将变得毫无价值。例如滨中的行为，就因为欧美日三方机构的联合执法受到查处。更糟糕的是，期货市场本身是零和博弈的，这意味着另一端肯定有伺机进行相反策略的一方，由于信息的不对称，很明显对手的行踪，也将让套期保值者的做法受到巨大限制。

此外，期货市场是有一定的时间间隔的。这意味着在明知策略出现问题的时候，交割和风险还是不确定的，但明显对于有优势的一方不利。因为迟早现货交易要如约执行。

最后，国际投资的权益标的发生了变化。跨期保值，并不是对投资权益本身保值，而是期货产品风险保值。理论上说，在这种情况下的套期保值，实际上只能最大限度地保证套期保值这种行为的风险确定，或者套期的期货价格确定。简单说，套期保值，相当于给套期者办保险。但从管理的初衷说，人们目的是现货的保值，显然套期保值在这方面隔了一层风险。自然做不做套期保值，很明显是醉翁之意不在酒。

那些国际权益投资的套期保值者，其实多数是对期货管理者心存芥蒂。至于真的投资直接风险，也许倒不是真正的保值对象。毕竟，国际权益投资是交给代理人或者不熟悉的外国打理的。



第四节　国外投资会出现水土不服吗

由于各国情况不同，投资环境千差万别，加上各国企业在经营模式、文化背景等方面存在巨大差异，大家在国外投资的过程中，或多或少都会遭遇一些“成长的烦恼”。就拿中国在非洲投资的一个企业来说吧。

曾经有媒体报道，有一家中国公司在 1998 年到非洲创立跨国公司，在开业当年，就毫无思想准备地陷入了一场旷日持久的劳资纠纷。引发这场纠纷的导火索是该公司对部分当地员工不满意，准备辞退他们。这些员工不服，把该公司告上法庭，索赔 9000 万西非法郎（折合 30 多万美元）。由于该公司不熟悉当地法律，这场官司一直拖到 2005 年才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了结，该公司最终赔偿800万西非法郎。

从上面的资料中我们可以看到，由于对当地法律和风土人情的不了解，这家中国公司在非洲因为小小的用人方面的问题引发了一场旷日持久的官司，最终还赔偿了800万西非法郎。原本是想要通过投资国外来赢取利润的，却因为自己对当地的风土人情和法律不了解，而让自己产生了如此巨大的亏损。

其实，在我们的身边，有很多国外投资发生亏损的记录，很多人都把这些亏损记在了水土不服上面。那么，在国外投资真的会出现水土不服的现象吗？对于这个问题，哈佛教授曾经讲过这样一个笑话：

在街边坐着一个老者，他不停地捉住自己身上的虱子放到自己的头上，然后又从自己的头上捉一些虱子放到自己的身上。有人对他的举动觉得很奇怪，就问他："你为什么把身上的虱子捉到头上，头上的虱子又捉到身上，而不把它们弄死呢？"那位老者说："我要让它们水土不服，受尽折磨而死！"

我们都知道那些虱子从身上到头上对它们的生存来说没有什么变化，最后受折磨而死的只有老者而不会是那些虱子。其实我们到国外投资也一样，环境的变化并不能影响我们投资的理念和决策的依据。

就像上面提到的那家在非洲投资的中国公司，如果他们在投资之前做足功课，摸清当地的人情风俗，了解当地的法律的话，他们就会清楚地知道，在那个地方，工人通常每两年至三年就会要求提高工资，增加福利，资方如不答复就罢工。而一旦发生劳资问题，当地的劳动保障组织也会倾向于为工人说话。那么，他们在投资之后就会依法行事。如果员工违反规章制度、给企业造成损失等，就会保留证据，将来一旦要打官司，这些都可以作为有效证据。而且在发生劳资纠纷时，依法管理，按章办事，加强沟通，矛盾并非解决不了。所以，我们不能把亏损赖在水土不服上面，而是因为我们没有按照投资的"程序"来行动。

其实投资的理念或者理论在哪个国家都是一样的，就像巴菲特的价值投资在中国适用的道理是一样的。很多人都认为，巴菲特的价值投资理念只适用于美国，中国的国情并不适合用他的那一套理论。其实不管在哪个国家，只要我们能够找到被低估的股票，投资于能够有良好发展前景的企业，我们都是能够从中获取一定的利润的。而且巴菲特的投资理念是一定要长期坚持，但是，很多人却没法做到这一点，他们应用巴菲特的投资理念，在短期之内看不到成效，于是就全盘否定了巴菲特的投资理念。

那些担心在国外投资中会出现水土不服的人也是一样，没有理解投资的内涵，只看到了投资的表面，认为到国外投资就是到国外建立企业或者是拿到项目等，就带着自己原先的固有的知识直接就冲了过去，而忘了每一项成功的投资都要事先做好调查，掌握足够的信息才能够出手的铁律。

世界500强——德国敦豪快递是1986年进入中国市场的，与中国外运发展公司合资，双方各占股50%。2009年，中外运敦豪收购了全宜快递、中外运速递和金果三家公司的100%股权，整合后开展中国国内快递业务。但后来因为旗下的全一快递、中外运速递公司及金果三家公司面临巨额亏损，无奈把全部100%股权转让给深圳市友和道通实业有限公司。

从这个资料中我们似乎也看到了"在国外投资会出现水土不服"的影子：世界500强的企业，怎么到了中国就不行了呢？这不是水土不服是什么呢？其实最主要的原因还是因为当初敦豪进入中国投资之前没有做足调研。

1986年，中国还不知道"快递"为何物呢？而且当时也没有这个需求，直到2009年，中国的业务量还不到GDP的0.3%，与发达国家达到GDP的1%左右相比差距很大；而且当时中国每年的快递业务量只有约20亿件，而美国每年约有75亿件。从这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字中我们可以看到，当时的中国并没有那么强大的快递需求，而且，中国邮政在中国人心目中占有很大的分量。当时的敦豪快递并没有理会这些外在因素，一心只想通过自己的努力打开中国的快递市场。而我们也很清楚，一直以来都是因为有需求才能够促进供给方的发展，我们不能凭空提供一些大家都不需要的东西，这样自然没有销路。所以，最后敦豪快递只能黯然离场。

所以说，我们在进行国外投资的时候，不要心急，在投资之前一定要做好调查，充分了解当地的人情风土、规章制度等情况，根据自己了解的情况选择适合的投资项目进行。

第五节　投资者应该投资国内还是国外

在经济全球化的带动下，世界的大门也向投资者敞开了，投资者也拥有了更多的投资选择。而我们都知道，新兴市场是一个非常好的投资领域，如果那些身处新兴市场的投资者把资金投入到欧美那些成熟的市场上，从某种程度上讲，就意味着放弃了身为新兴市场投资者得天独厚的优势。那么，对于他们来说，在这个经济快速发展的时代，应该投资国内还是国外呢？

据媒体报道：美国股票在全球股票市场的总值中只占42%，但美国投资者平均把72%的股票资产都投在美国国内。

从这个数据中，我们不难看到答案。在投资市场非常成熟的美国，他们的投资者都偏向于投资国内，这就是所谓的“本土偏向”，即对本国公司的偏爱。其实这也是符合投资界的规律的。

每一个在投资市场行走的人都应该明白这样一个道理：不熟不做，只投资自己熟悉的。投资大师巴菲特也曾经说过：“投资人真正需要具备的是正确评估所选择企业的能力。请特别注意‘所选择’这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，清楚自己的能力圈边界才是至关重要的。”简单地说，巴菲特所说的能力圈原则就是我们常说的一句话：“人贵有自知之明。”做我们力所能及的事，做我们擅长的事，做我们熟悉了解的事，成功的把握肯定大多了。而对于国内和国外的投资市场，相信我们更加熟悉的还是国内的环境。

鉴于上面的投资规则，我们应该彻底地进行国内投资，但是，为什么又有国外投资市场的涌现呢？为什么又有那么多人想要走出去呢？从上面的资料来看，美国只有72%的股票资产是投资在美国国内的，也就是说，还有28%的股票资产是投资到美国之外的国家去的。为什么他们这些人又要走出美国呢？他们又走向哪些国家呢？



据晨星公司数据，2009年美国人投进国际性基金的250亿美元资金中，约95%都是投往专攻巴西、俄罗斯、印度和中国等新兴市场的基金。

从上面的数据中，我们可以看出，在那些走出去的美国投资者中，投资巴西、俄罗斯、印度和中国等新兴市场的比较多，他们眼中的世界是一边倒的。世界上新兴市场很多，他们独独挑选这些，其实也是因为相对于其他的新兴市场，他们更加了解这些。也就是他们还是选择了一些自己相对熟悉的领域进行投资。

至于为什么要走出去，过去是因为各个国家的股市关联度比较低，或者说是当美国股市下跌时外国股市往往上涨。这样，如果在美国的股市行情不好的时候，能够投资外国的股市，就会比在美国本土投资所获得的收益要高出很多。所以，为了能够获得更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的收益，那些能够承受高风险的人就鼓起勇气走了出去。

但是，在2009年，全球股市又几乎是不约而同地上涨。现在其他国家的股市与美国股市的关联度已经超过了90%。虽然全球的投资市场都有关联，但是，具体到投资产品来说，不同的投资市场，其价格、收益、风险还是不一样的。

据有关资料显示，中国投资市场的A股和H股一直都有价差，平均在30%左右。现在价差一直缩小，尤其是金融股，平均价差不过20%左右。拿2007年11月份的数据来说，工商银行A股是8.70元，H股是6.97元，比价为77.71%；招商银行A股43.45元，H股是37.40元，比价为83.49%。但是，能源类的股票，价差不但没有缩小，反而有扩大的倾向，平均价差已经超过50%。比如中国神华，A股是77元，H股是48元；中国铝业A股是46.86元，H股是20.90元；江西铜业，A股是61.05元，H股是25元。其中，石化类的股票，差价尤其大，比如上海石化，A股20.01元，H股是6.02元；中石化，A股28.76元，H股仅12.58元。上海石化H股不到A股的三分之一，中石化H股也就是A股的40%。

从中我们可以看到，即使是同一家企业，在不同的投资场所上市，其报价是不一样的。这样，为了追求更高的收益，很多人就都选择了那个相对来说拥有更高收益的投资场所。在这种投资目标下，他们也就不在乎是在国内还是在国外了。

至于在新兴市场，更快的经济增长并不一定带来更好的股市表现。所谓的新兴市场指的是发展中国家的股票市场。新兴市场的公司通常比西方同类的成熟公司成长要快，新兴市场的股票定价效率低下也为高回报提供了投机可能。又由于新兴市场国家所实行的财政政策和货币政策与西方发达国家迥然不同，新兴市场国家的经济和公司赢利循环周期与西方国家的股票指数相关度很低，有的甚至是负相关，因此，有时候在欧美出现不利的经济循环时，新兴市场的投资却依旧能够走出独立行情。

但是，在金融危机的冲击下，新兴市场普遍遭受到了更大的冲击。以2008年为例，包括中国股市在内的新兴市场普遍跌幅超过了50%，而在金融危机的发源地美国，标普500的跌幅只有39.35%。也就是说如果投资者的目标是追求更高的收益，那么全球化投资时应该更关注新兴市场的表现，当然，要明确的一点是，这么做也意味着需要承担更多的风险。

总之，不管身处哪一种类型的国家，不管投资国内还是国外，都要记住选择自己最为熟悉的投资市场。

第六节　自己动手还是别人帮忙

2008年9月18日在上海“2008中国基金论坛”上，中国香港研富资产管理公司中国业务总监李萱对《投资者报》记者表示：“内地QDII驾驶的泰坦尼克号在海外碰撞的可能只是冰山的一角。以内地的市场成熟度和投资经验，要想靠自己研究，然后去投资海外市场，短期内不太可能，这样做也对投资人的资金很不负责任。选择一家有实力、经验丰富和具有专业水准的海外投资顾问很有必要。”

真的如他所说吗？我们到国外投资就必须要找一个当地的投资顾问吗？自己动手很难实现自己的投资目标吗？就拿上面资料所提到的中国的QDII来说吧。

据媒体报道，在中国QDII基金先后成立之时，第一批4只QDII基金的投资无一例外地寻找了外方的投资顾问。像其中的南方基金，它的境外投资顾问为梅隆集团。梅隆集团管理的资产规模超过10000亿美元，是美国最著名的资产管理机构之一。而华夏全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球精选基金的境外投资顾问是美国普信集团，普信集团是美国最大的独立资产管理公司之一，目前管理资产规模超过3000亿美元，在全球投资方面经验丰富。

从这些资料所提供的信息，好像验证了中国香港研富资产管理公司中国业务总监李萱的说辞，就是到国外投资，必须要找别人帮忙。我们也知道，投资的时候要找自己的熟悉的领域进行投资，从上面的资料中我们也可以看出，中国的QDII是直接承认了自身对海外市场的不熟悉，所以他们都选择了一个境外顾问来协助自己在境外的投资。

但是，我们不能由此就否定了自己动手的可能性。没有这些境外投资顾问的协助，我们就不能在境外进行投资获利了吗？为了更能说明问题，我们还是拿中国的QDII来说，有没有离开了境外投资顾问仍然能够在境外的投资市场中存活下去的QDII呢？

据媒体报道，中国的QDII在经历了2008年的挫折后，有两家基金公司相继宣布解聘投资顾问。2009年2月份，工银瑞信宣布解聘QDII的海外投资顾问瑞士信贷资产管理有限公司；2009年9月份，嘉实基金宣布解聘QDII的海外投资顾问德意志资产管理公司。解聘投资顾问后，这两只QDII基金由工银瑞信、嘉实基金单独管理。

查询这两只QDII的业绩发现，工银瑞信和嘉实基金在解聘投资顾问后，基金业绩并没有受到太大影响。截至2009年12月10日，工银瑞信全球配置2009年的净值增长率为63.49%，嘉实海外2009年的净值增长率为57.5%，分别列在中国的9只QDII基金的第三、第四名。

从上面的资料中我们可以清楚地看到，即使离开了境外投资顾问的牵引，中国的QDII基金仍然能够保持之前的业绩，并且取得不错的成绩。也许有人会说，这是因为这两只基金已经被境外投资顾问牵引上路了，当然能够驾轻就熟的获得这么好的投资收益了。其实，中国也是有一开始成立就没有聘请境外投资顾问的QDII基金。

据有关资料显示，2009年，中国发行的易方达QDII就没有聘请境外投资顾问，但易方达QDII的基金经理有多年的海外投资经历，该基金经理李弋先后在花旗集团资产管理公司、日兴全球资产管理（美国）公司、美国纽约人寿保险公司等公司工作过。在没有境外顾问的牵引下，易方达QDII基金在2010年取得了净值增值率为5.7%的业绩。

从资料中，我们可以看到，即使没有境外投资顾问的牵引，中国的QDII基金仍然可以取得正收益的业绩。这就说明了我们到国外进行投资，也是可以自己动手，而不需要别人的帮忙的。

其实，只要自己有足够的投资知识，并且能够了解投资目标国的一些投资环境和行情的话，自己动手操作也是一个不错的选择。毕竟，谁都不是傻子，没有人能够免费为另一个人提供服务，何况是在人人“趋利”的投资市场。

换句话说，如果我们有“资本”自己动手操作自己的投资的话，我们就不要请别人来帮忙了。因为如果我们聘请了境外投资顾问的话，我们是要支付一些佣金的。而每一个投资者都知道，投资成本的多少也是影响我们投资收益的一个重要的因素。

当然，如果自己没有强硬的外语基础，又不了解国外的投资环境，但是自己又很想在国外投资获利的话，还是请别人帮忙的好。毕竟投资的首要原则就是要“熟悉”，把自己的投资交给那些熟悉当地投资环境的投资专业经纪人会比自己“黑灯瞎火”地自己摸索要实际一些。但是，在请别人帮忙之前，我们有必要了解以下的这几个问题：

1. 在外国交易所进行交易时我们要支付哪些费用？
2. 如何才能够保证我们的订单是直接通过外国交易所，而不是通过自己国家的一些市商来完成的？
3. 我们能对外币进行条件委托么？
4. 我们能否得到分红和外币收益？
5. 是否有最低交易限额、海外下单的特殊费用以及其他隐藏成本或复杂的收费？可



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不可以提供一份费用清单。

了解了以上这些问题之后，我们就可以看到自己投资的成本具体是多少，然后再决定自己是不是要继续进行这项自己不熟悉国外投资。

第七节　跨国公司是只吃不吐吗

“白眼狼”一词一般是用来形容一个人无情无义、心肠狠毒，是忘恩负义的代名词。那么，跨国公司是怎么跟“白眼狼”扯上关系呢？而且还是一只只吃不吐的白眼狼？

跨国公司，又称多国公司、国际公司、超国家公司和宇宙公司等。20 世纪 70 年代初，联合国经济及社会理事会组成了由知名人士参加的小组，较为全面地考察了跨国公司的各种准则和定义后，于 1974 年作出决议，决定联合国统一采用“跨国公司”这一名称。它指的是具有全球性经营动机和一体化的经营战略，在多个国家拥有从事生产经营活动的分支机构，并将它们置于统一的全球性经营计划之下的大型企业。

我们都知道，跨国公司是投资全球化的最大推动者，它们由于“剩余资本”的大量形成，为了寻求更大资产收益，开始向境外投资，进行跨国经营。可以说，跨国公司不仅为自己的国家，而且也为世界的经济发展做出了杰出的贡献。

据有关资料显示，2006 年，全世界有 60 个国家的 GDP 产值达到或超过 500 亿美元，而营业收入超过这个数字的跨国公司有 121 家，其中 31 家公司的营业额超过 1000 亿。在 2006 年度，全球十强企业——沃尔玛、埃克森石油、皇家荷兰壳牌石油、英国石油、通用汽车、丰田汽车、雪弗龙公司、戴姆勒—克莱斯勒汽车、康菲石油以及道达尔公司的销售总额达到 24360 亿美元，超过全世界除美国、日本、德国、中国四个经济大国外的所有国家国民收入的总和。如今，世界排名前 250 名的大型跨国公司的总销售额大约等于全世界生产总值的 1/3。

从中我们可以看到，跨国公司为世界创造的财富是多么的惊人。为世界经济做出如此大的贡献的跨国公司为什么会被认为是只吃不吐的白眼狼呢？可以这么说，跨国公司的成长离不开起源国和所在国的政策支持，但是它们有没有对自己的起源国和所在国有所回报呢？

一般来说，各个国家为了吸引外商投资，都会制定一些非常优惠的投资政策，加大本国对外商直接投资的吸引力度，包括放宽外资准入、扩大优惠政策、加强投资促进工作等。

例如，在越南，本国企业所得税的税率为 25%～45%，而外商投资企业的税率为 25%。而且，如果外商投资的是越南特别鼓励的项目，边远地区、山区、不发达地区投资的项目，出口加工区投资的项目及工业区内产品 100%出口的项目，所得税只为 10%，且从获利年度起 8 年免缴所得税；如果投资的是“外商投资区”的项目，自营业获利起 4 年免征和 4 年减半征收营业所得税。高科技、农业或边远地区的企业，自投资开始 8 年免征所得税。

上面所列当然并不是越南对外商投资的所有的优惠政策，但是仅从这“冰山一角”我们也可以明显地感受到它的整个支持外商投资的政策核心。可以说，在越南，外资企业比本土企业享受到更多政策上的优惠。其实大部分国家都是这样，那么，对于这些国家给外资企业提供的优惠，它们有没有感恩呢？

纵观每一个跨国企业的成长历程，我们不难看出，它们都依靠自身的经济实力打击所在国的本土商业力量，以谋求垄断利益；都在他国占有财富的同时向其输出母国文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如世界首富比尔·盖茨名下的微软，就像殖民者一样扫荡了全世界任何一个角落，让其他软件几十年无出头之日；中国的“非常可乐”本来深受老百姓欢迎，但是在“百事可乐”和“可口可乐”的夹击下，“非常可乐”至今鲜为人知。跨国企业并不会因为自己所在国给自己提供了那么好的发展空间而感恩，只会把所在国的本土企业扫荡得干干净净。对于所在国这么忘恩负义，对于它的起源国不会也这么无情无义吧？

宜家的创始人坎普拉德曾经说，要将宜家变成一个“独立于任何一个国家的公司”。其实，早在20世纪80年代，宜家已经实现了这个目标：宜家总部在瑞典，坎普拉德家族常年定居瑞士，宜家集团的控股基金会在荷兰注册，高层管理机构分布在丹麦和比利时等地。宜家是处处为家，处处为国。

从宜家这个跨国公司的身上，我们不难看出，现在的跨国公司已经与其起源国的利益没有多大关系了，也就是说，跨国公司的母国概念已经在越来越弱化。当今世界，已经出现不少多母国型跨国公司和无母国型跨国公司。

这样的跨国公司的经营方式十分自由，这帮助它们绕开了政府的控制，充分发挥了趋利避害的能力。具体来说，跨国公司可以根据各个国家的征税标准自由调整商品、服务以及技术的价格，这样就能避免交税，最大限度地获得利润。另外，它们会根据形势把工厂转移到其他一些对劳工法规定不严的国家，以便不用承担劳工法规定的义务。换另一句话来说，我们只愿意自己吃得饱饱的，但是，绝不愿意把自己的一丁点利益吐出来。

总之，跨国公司总是享尽各国为它们提供的优惠政策，赚够各个国家的钱，但是，它们绝不会把钱花在别人的身上，更不会有“报恩”的思想，而把自己的钱交给国家以充实别人的口袋。所以，在大部分的国家眼里，跨国公司就是一只只吃不吐的白眼狼。

第八节　境外房产投资，是风险还是机会

据媒体报道，一位神秘的中国商人于2011年4月份以总价3320万美元的高价买下了纽约一处500多平方米的公寓，创下纽约购房价的新高。同年12月份，又有一位来自中国的买家对纽约曼哈顿的某处独栋豪宅报出5000万美元的买价，成为曼哈顿的历史最高价。

高力国际2011年6月初发布报告指出，中国投资者在加拿大温哥华的购房比例持续增加，截止2011年第一季度已达到29%，较2010年25%的比例上升4个百分点。

从上面的资料我们可以看出，不少中国人都选择了境外房产投资的途径，而且人数在逐年上升，由此可见，在国外购买房子已经形成了一股热潮。那么，境外房产投资，是风险还是机会呢？

2008年之后，美国接连发生了次贷危机和金融危机，经济增长乏力，失业率在9%以上，是美国历史上最高的失业率。那一次的金融危机波及世界众多发达国家，它们的经济严重受挫，特别是房地产业。

据有关资料显示，美国房地产从2007年下半年到现在一直滑落，部分地区如以旅游业为主要产业的拉斯维加斯、佛罗里达房产价格暴跌，原价100万美元的不动产缩水到30万美元。除了刚性需求较大的纽约、旧金山地区价格相对浮动在15%左右以外，其他地区房价下降趋势明显。

从中我们可以看到，2008年的金融危机对美国房地产业的影响是多么的巨大。大家也都知道，美国一直是世界经济的龙头大国，拥有如此深厚底蕴的经济强国不可能就此



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沉沦下去，所以在这个房价低迷的时候进行美国的房地产投资确实是一个机会。特别是美国的2008年的金融危机并没有对那些发展中国家造成特别大的经济影响，例如中国。

据有关资料显示，中国自改革开放以来经济的发展速度很快，每年的GDP增长维持在10%左右，到2010年已成为世界第二大经济实体，外汇储备超过了3万亿美元，成为世界第五大投资国。

由此可见，美国的2008年的金融危机对中国的影响却似乎不大，而且最近几年，中国的房地产一直处于持续上涨的状态，在一些大城市，房价已经达到疯狂的高位，很多人只能望房兴叹，即使有富人投资，但是一般的百姓也买不起。而且，现在各个城市还出台了限购令，这就让中国的房地产投资受到了严格的控制。在这样的情况下，境外的房地产投资对于中国人来说确实是一个机会。但是，我们在把握这次难得的机会的同时，也要清楚地意识到境外房地产投资的风险也是很高的。

一份置业调查显示，在"海外购置地产，您最担心的问题"的选择上，购房者海外置业最担心的问题是资金安全问题，占比为28.4%；其次是税费问题，占比25.5%；房屋管理难的问题位居第三，占比22.5%，最后是房屋是否可自由转让，占比20.6%。

从这份资料中，我们可以看到，在境外进行房地产投资，并不像在本国内的那样简单，将会涉及很多方面，例如政治问题、汇率问题、管理问题等等。那么，具体来说，在境外进行房地产投资应该注意哪些风险呢?

1. 政治风险，即国家之间的关系可能会影响境外房产投资。

我们都知道，现在不同的国家之间也有亲疏远近的关系，如果想要在境外投资产地产，那么一定要关注自己国家与投资目标之间的关系，如果两国的关系突然变得紧张起来，将很难拿到那个国家的签证的，而如果那个国家出现了反对我们自己国家的现象，那么，在那个国家所拥有的房产的价值可能也会受到影响。

2. 政策风险，即各国的购房政策在不断变化，因此要了解当地住宅市场的政策和供求关系。

有媒体报道，澳大利亚于2010年上半年公开宣称要保证外来投机者不会推高澳大利亚房价。有消息传，澳大利亚已在调查海外投资情况，如果有人囤积房产，还可能被罚款甚至坐牢。

而且澳大利亚还明文规定，非本国居民不得购买二手房，新开楼盘中本国居民的购置比例须达50%才允许境外人士购房。

从上面的资料来看，外国人在澳大利进行房地产投资的作为不会很大，因为它的政策保护当地居民。从中我们可以看到，一个国家的政策对境外房产投资的影响也是很大的。

3. 市场风险，即房产所在地的楼市波动也是潜在的风险因素。

这是每一项投资的都要注意的问题，对于境外房地产投资更要关注。世界上没有只涨不跌的市场，涨跌情况难以判断。人不在外国，无法真切地体会到当地市场的涨跌起伏。很多人在进行境外房产投资的时候只看房产的绝对价格，这是非常不明智的。我们应该结合他们整个国家的经济状况，把目标锁定在那些目前房价较低、经济发展前景明确、房价上涨趋势明显的国家。

所以说，我们要趁着现在大好时机抓住境外房产投资的机会，但是，也不要忘记了其潜在的各种风险。很多时候，这些境外的房产投资看着感觉回报很高，但由于我们远在千里之外，在房产的管理方面不太方便，而可能造成我们巨大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节 全球投资真的能够分散风险吗

“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”似乎已经成为了投资市场上的铁律，在全球的投资市场向广大的投资者敞开的怀抱的今天，我们广大的投资者拥有了更多的“篮子”。那么我们进行全球投资是不是真的能够分散风险呢？

有关资料显示，从 2006 年到 2009 年，中国和印度、澳大利亚、欧洲的市场相关度仅为 0.176、0.195、0.075，即便与经济息息相关的中国香港之间，市场相关度也仅为 0.329。而代表新兴市场经济体的“金砖四国”的中国、印度、俄罗斯、巴西市场相关度仅为 0.176、0.072、0.166，其中，印度和俄罗斯的关联度仅为 0.560，俄罗斯和巴西的关联度仅为 0.703，巴西和印度的关联度仅为 0.610。

从上面的资料来看，2006 年到 2009 年之间，世界各国的经济关联度都不高，说明了它们的投资市场之间的相关性不大。如果能够投资相关性不大的国家，我们是可以能够分散单一国家投资的风险的。那么，什么叫相关性呢？

这里所说的相关性是指衡量两个投资项目回报间的关系。如果两者同涨同跌，则相关性为正，反之为负。相关性系数由两个投资项目间的相似或不相似的程度决定，即两个投资项目同涨同跌且涨跌幅度相同时相关性最高，相关性系数为“1”；两个投资项目总是此起彼伏，但涨跌幅度相同时，相关性系数为“－1”；两个投资项目的涨跌完全无关时，相关性为“0”。

在同一个国家内投资股票方向的基金间的相关性系数大多超过了 70%，意味着仅仅通过买多只股票型基金建立基金组合是几乎无效的。但是，如果我们投资在相关性为负或者是 0 的不同的国家之间的股票型基金组合，虽然全球基金组合中的任意一个单一投资的风险都比较大，但当它们组合在一起时，整个投资组合的回报趋于稳定，而且并没有因为组合而大大降低了整个投资的潜在回报水平。如果仅仅以 A 股基金作为组合投资的对象，其极高的相关性可能事倍功半。

但是，我们也应该明白，随着经济全球化的发展，全球各个国家之间的经济越来越紧密地联系在一起。这就让投资市场之间的相关性渐渐地为正方向发展。随着全球证券市场相互联系越来越紧密，将资产在不同国家中分配，其效果就会跟在单一国家中分配是一样的，多元化的投资似乎已经名存实亡。现在，跨国企业遍布世界各地，西方企业把希望寄托于他们在亚洲及中南美洲的业务发展上，新兴市场也同样需要欧洲及美国的消费者们保持购买力。



法国巴黎银行的分析报告显示，美国道·琼斯工业指数成分股公司超过 20%的收入来自于新兴市场；北美市场贡献了英国富时 100 指数的 100 家权重股公司 36%的营业额；而韩国上市公司大约 14%的收入源于欧洲市场。

从资料中我们可以清楚地体会到，像 2006 年那样的国家之间经济的关联性很低的情况将会一去不复返。世界上会出现越来越多的跨国企业，各国的投资市场的涨跌起伏会越来越相似。在这样的情况下，如果世界的整个市场都在下滑，那么，我们投资任何地方都没有意义，我们都不可能因为进行了全球化投资而分散了风险。但是，会出现全球市场一边倒这样的经济现象吗？应该是不太可能吧？

我们也知道，一些国家比美国拥有更高的实际 GDP 长期增长率。这些国家包括挪威、新加坡和中国。而且，还有一些国家在美国传统的拥有竞争优势的产品上占得了先机，如汽车、钢铁以及电子消费品。加上有很多国家的个人储蓄率比美国高，这就导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了更高的资本形成和潜在的投资机会，也就是说，我们担心的这种全世界的经济都向一边倒的现象是不会出现的。

如今，很多人都投资于“金砖四国”。原因就在于这些国家的经济规模很大，而且又有大量的人口，这些国家的经济将比美国增长更快，而且因为它们与美国的相关系数小于1，所以能够带来减少风险和提高收益的效应。但是，这只是针对在美国投资和在这四个国家的投资来说。

我们也要明白，我们在进行全球投资的时候，并不是选择相关性比较低的国家进行投资就可以分散风险了。在境外投资，一般都会涉及不同币种之间的转换，因此汇率风险是一个需要考量的风险。

例如中国投资者使用人民币申购QDII基金之后，基金管理人将人民币转换为外币后投入境外市场，而投资者赎回基金时将获得人民币。由于人民币汇率在未来存在着较大的不确定性，因此，投资QDII基金存在一定的汇率风险。

不过，现在的人民币是处在升值阶段，其实不仅仅是人民币，其他新兴市场货币也在相对美元升值，而其中部分币种的升值速度和幅度均可能超过人民币，这对于用这些货币来计价的基金的投资反而较为有利。总体来看，这样的多币种投资能够有效帮助投资者分散汇率风险的。

总之，我们为了分散投资风险而选择全球投资的时候，一定要注重自己投资的方向，尽量选择与自己已有资产的相关性不大的国家进行投资，在此基础上，也要关注两国之间的汇率问题，而非简单增加金融产品的个数。

第十节　如何应对全球投资中“跷跷板”效应

有关资料显示，1998年中国A股市场下跌了3.09%，而美国、韩国都有较大幅度的上涨；2000年，中国A股市场涨了51%，美国、日本、英国、巴西却出现不同程度的下跌；即使在2007年大牛市下，世界股市普遍上扬之际，日本和英国的股市却出现震荡下跌的情况。

从上面的材料中，我们可以清楚地看到，在全球投资中，我们总会遇到此起彼伏的市场行情，我们称这种现象为“跷跷板”效应。当然，“跷跷板”效应并不仅仅是指这种现象，它也指在发生突发事件时资金大量集中地从一个市场流入另一个市场的表现，还有各个货币的在兑现时此消彼长的现象……要想一一列举，恐怕我们说上三天三夜也说不完。

例如，2008年金融危机爆发之前，全球金融衍生品总量大约在400万亿美元以上，是美、欧、日等发达国家GDP的10倍以上。金融危机的爆发导致全球衍生品市场的雪崩，总规模急剧缩小，大量资金开始外溢，在短暂停留于美元资产后，在美元贬值的推动下，这些资金又流进了美元以外的其他资产领域中。

从中我们可以看到，在全球投资中，我们很容易遇上这样的“跷跷板”效应的事件。如果在当时，我们判断不对，跟着“跷跷板”的上扬一端走的话，那么，在金融危机爆发之际，很多人就会把大量资产投入美国。但是，从上面的资料我们可以看到，大量的资金只是在美国做了一个短暂的停留，然后就转移到了美元以外的其他资产领域中去。这就说明了如果当时反应不快的话，在这些资金转移之前我们没有发现美元资产这边的“跷跷板”已经要往下沉的话，我们就会跟着它从最高处往最低处落下，让我们形成巨大的亏损。从中我们也可以看到，在发生“跷跷板”效应的时候，如果我们处理不好就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让自己损失惨重。那么，我们该如何应对全球投资中的“跷跷板”效应呢?

1. 紧跟行情变化，投资热门国家

我们知道，在发生“跷跷板”效应的时候，我们选择坐在哪一端是非常重要的。如果自己的选择的一端正好是高高扬起的那一端，那么，我们就可以从中拿到很多回报。相反地，如果不幸选择了正在下落的一端的话，如果我们不能及时采取止损措施的话，我们就会损失很多。而市场的资本都是趋利的，哪里有钱赚它们就会跟到哪里，从而引起了投资市场上行情的变化。

所以，我们为了避免坐上即将要下落的那一端，我们就要紧跟行情变化，投资那些热门的国家。一般来说，能够成为投资市场上的热门国家，一般都是拥有政治稳定、投资环境宽松、股票市场得力以及货币在可预见的未来有升值潜力的国家。

2. 洞察升值潜力，投资新兴市场

所谓的新兴市场指的是发展中国家的股票市场。按照国际金融公司的权威定义，只要一个国家或地区的人均国民生产总值（GNP）没有达到世界银行划定的高收入国家水平，那么这个国家或地区的股市就是新兴市场。有的国家，尽管经济发展水平和人均GNP水平已进入高收入国家的行列，但由于其股市发展滞后、市场机制不成熟，仍被认为是新兴市场。

在金融危机爆发前，全球的新兴市场有着出色的表现，很多国家和地区的回报都是非常高的。可以说，新兴市场具有对冲股价下跌的价值，而且又被共同基金鼓吹为热门投资，所以，新兴市场能够吸引大量的追求多元化和高收益的投资者。

3. 投资于国际债券

有数字显示，全球资本市场中，美国以外的外国债券市场占全球固定收益投资机会75%以上，而20年前只占38%。

从中我们可以看到了国际债券市场取得了很大的增长速度，这是因为新兴市场和非政府机构在过去的20年中随着其经济的不断发展越来越多的开始发行债券。由于各国之间利率的波动不同，投资于国际债券是平衡美国债券市场中下跌风险的一个有效方法。

投资于外国债券可以进一步提高投资回报率的潜力。在过去的15年中，美国的债券市场的投资回报率只有两次占全球之首。因此，将外国债券包括在一个投资者的固定收益投资组合之中，将进一步增加抗风险性。此外，投资于外国债券还会帮助一个投资者在货币投资方面多元化并使其抵消本币有可能出现的长期贬值的可能性。

总之，我们在全球投资中遇到“跷跷板”效应的时候，一定要看清“跷跷板”的整个情况，分清哪边是上升的一端，哪边是下降的一端，选对方向，不要试图寻找平衡点，稳坐上升一端即可。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




第二十六章

买得“好”还是卖得“好”



第一节　为什么正确的买入是成功交易的85%

在大多数人的眼里，投资市场里到处都是机会。的确，投资市场里的机会特别多，多得让我们眼花缭乱，但是具体到每一个人身上，又会觉得太难抓住投资市场里的机会了。在他们看来，投资市场里好事确实不少，可总是落不到自己的头上。要想在投资市场中成为赢家，找准买点是至关重要的。相信在投资市场里打拼的每一个投资者都会听说过这样的一句话：“正确的买入是成功交易的85%。”这是众多的投资大师根据自己多年的投资经历总结出来的一个投资规律。那么，为什么正确的买入是成功交易的85%呢？

其实，在所有人的眼中都是机会的话，就不一定是机会。因为，“机会”是这样的：大家都看到的“机会”就不一定是机会。比如有一年在管理层出台新股发行按市值配售的消息，这让市场中的投资者都普遍认为这是一个难得的做多机会。大多数人都痴痴地等，就想等着囤积在一级市场上的数千亿资金能有部分回流到二级市场中来，唯恐“踏空”，以便分享配售的好处。但是，后来证实了这一机会不但没吸引和激励那些大资金进入二级市场，而且还抽离了许多。期望能得到新股配售的投资者，买进做多，最后没有抓住机会，反而一个个被套牢。

俗话说，“识时势者为俊杰”，还有“买好股票不如买好时机”。这就充分说明了入市时间的重要性。投资产品价格的涨跌变化发展都是以时间为载体来完成的。时间是有能量的，任何事物都随着时间显露出其本来面目。只有深刻地认识到时间在股票中所起到的作用才能使我们做投资的功力更进一步。所以，想要有个成功的投资就要把握住最佳的买进时机。

由于在投资市场中，投资者相互冲突的理论、风险的恐吓性应用、投资收益的机会、认识多头市场和空头市场、识别行情中的技术骗线、识别市场中言论的真伪、识别主导市场走向的主力机构的伎俩、投资者自身的投资理念及与投资行为相匹配的知识与技巧，加上人心中存有的自身很难控制的贪欲……凡此种种融合在一起，便让投资者很难把握住买进的最佳时机，构成了决定买入的困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，如果我们买入投资产品的时间不正确，我们就有可能会把正确的交易变成赔钱的交易。相反，如果在正确的点位和时间买入，不太正确的交易可能也会赚钱。因此，入市是我们做好投资的基础。在正确的时间买入正确的投资产品，我们就有可能在几分钟内获利。

一个在华尔街被广泛接受的真理告诉我们，知道何时卖出是掌握交易的关键。尽管我们不能完全摒弃这种观念，但是我们更要明白，正确的入市极大地减少了与知道何时卖出相关的问题。

每一个投资者都会最终意识到最好的交易是那些马上就能获利的交易。从它们开始到它们结束不会带来任何痛苦。在买入后下跌和买入后上涨的投资产品之间有什么区别呢？区别就存在于入市上。

每一笔交易最关键的部分是入市。那些能够正确地及时地入市的交易者将会比那些糟糕的入市的交易者有更大的胜算机会。如果我们入市正确的话，那我们就完成了整个交易的 85%，另外的 15%无非就是交易管理和获利技巧。那么，能够让我们把握好买入的技术有哪些呢？

1. 抓住关键点买入

如果大家足够细心的话，就会发现在投资市场会有一些人因为害怕和焦虑而把自己的投资产品非常便宜地卖给别人；当然也会存在一些因为贪婪，愿意以高价从我们手里买走我们的投资产品的人。如果我们能够找到这些因为害怕和恐惧而想要离开市场的时候买入，我们就抓住了关键点了。

2. 在交易开始的 30 分钟之内买入

许多投资大师经过自己的投资经历，发现在交易开始的 20 至 30 分钟也许是一天中最需要技巧的时间，尤其是当市场做好强热上涨的姿态的时候，为什么？因为经过一夜以及开盘之前的时间累积的买单，为职业做市商和专家提供了他们在一天的其他时间里不会享有的优势。这些累积的市价单为他们提供了关于一个投资产品的信息。而这些信息又给予了他们能够影响这个投资产品的开盘价的更强大的能力，在开盘之前堆积了大量的买单。如果我们能够跟着这些专家们赚钱，何乐而不为呢？

3. 在尾市突破

交易日的后半部分为投资者提供了一个最好的获取稳健的超短线收益的机会。我们把大约从美国东部时间 11：15 到 2：15 的一天的中间部分，叫做日中萧条期，它经常是超短线交易者的一个危险的黑洞，但是这 3 个小时缺乏光泽的时期也是一天中最好的交易时段。

为什么这个时段对投资者这么重要？因为市场通常会继续在日中萧条期开始之前的活动，为投资专家们提供了一批全新的交易机会，那些获得了掌握这段时间所必需的工具和技巧的交易者将会发现他们的超短线收益的主要部分都来自这段短短的时间。



第二节 如何潜步追踪市场

我们已经知道，投资市场的未来行情是不能够被准确预测的，所以，想要保证自己的资金安全，最好不要走在市场的前头，要随着市场，跟着市场的起伏而出击。这就是要潜步追踪市场，缩短寻找入市条件的时间，将风险降至更低。那么，我们应该如何潜步追踪市场呢？

1. “失败的测试”方案

这个方案是指对先前的最高价和最低价的失败测试。我们都知道，在我们寻找入市的机会的时候，会看到市场上的各种状态，某些状态出现表示是我们入市的最好的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然，这就表示了这些状态可能会产生能够带来不错的利润回报的交易，但并不是一定就会得到高回报。所以我们需要来测试一下这些状况是否如我们所看到的那样。那么，该如何进行测试呢？

如果想要测试这些表现出来的状态是否真的有用，我们可以利用虚构的突破点，就是移动到一个新的最高点或最低点来设计出一个虚拟的交易模式。另外一个获胜概率很高的方案是基于这样的观察，即当市场在其交易范围的最高价位收盘时，它在更高价位开盘的概率就非常高，反之亦然。这些获胜概率极高的方案在第二天市场以相同的方向开盘更高的可靠度为 70%～80%。这可以用做交易系统的市场退出，同样也可以用做测试的方案。

另一个观察结果是，尽管市场以相同的方向开盘的概率非常高，然而它在这一方向上收盘的概率要小得多。此外，如果前一天交易的市场是有趋势的，那么逆转的概率就更大。因此，它可能为测试模式的方案提供了基础，在这一模式中，我们所需要的就是某一个逆转的标志。

2. 极点反转或衰竭模式方案

这些方案遵循与“失败的测试”方案一样的原则，只不过是另有迹象表明这一移动已经到了极点，不会再继续下去。这些方案一般都是用以挑选一些表明趋势要反转的低风险交易。

作为方案的一部分，它要求一个表明市场已经达到了一个极点一个高度波动的环境和沿着交易的方向进行市场移动的信号作为入市点。极点移动的一个标志就是市场跳空到一个新的极点，但是没有显示出继续到底的迹象，市场接着又出现回调，并且以与极点移动相反的方向收盘。另一种可能是在第二天，市场显示出填补这个缺口的迹象。这类方案基于以下两个观察结果：一个是到极点的缺口一般会被填补；另一个是由市场极点反转的交易日往往会在第二天早上持续下去。

极点方案主要是为勇敢的短期投资者准备的。对于长期投资者而言，其主要用处在于充分熟悉它们，以避免在这些波动期进入市场，因为它们出现短期反转的概率是很高的。

3. 折回方案

在短期交易中，折回方案可能是我们需要考虑的另外一种方案。从根本上说，这类方案包括：发现市场更长期的走势；从市场走势中抓住某种回撤的时机；基于第三类信号，如趋势恢复到一个新高，按照趋势的方向入市。这些都是非常传统的交易技巧。例如，20 世纪 20 年代华尔街非常成功的一位投资商理查德·威科夫就喜欢说：“不要在市场的突破点买进，要等到折回的测试。”

趋势跟踪的信号，一旦触发，通常都会伴随某种折回——至少在一天内如此。这种一天之内的折回可以作为低风险的入市方案。折回方案对趋势跟踪者来说是极好的选择。它们有很多优点：允许我们设置窄小的停价，因此我们可以选取回报—风险比率较高的交易；我们既可以用于短期摆动交易，也可以用于长期的头寸交易；为我们进入本来可能错过了的市场提供一个渠道；一旦我们被截住，为恶魔重回这一市场开辟了极佳的途径。

4. 抓住市场的转折点

要想在投资中获利，就得寻找市场上的重大转折点。寻找由盛而衰的拐点，这样随波逐流与逆流而动都可以赚钱。投资大师彼得·林奇就非常重视这一点，他的基本目标是抓住公司命运发生变化的转折点，它也可以称为规划资本的时效技巧。通常情况下，在公司实质方面的变化和相应的投资市场的变动之间有 1～12 个月的间隔，这正是我们所要利用的。

特别是选择指数基金的投资者，可以寻找转折点进行买进或卖出。指数基金是某指数的投资组合。我们以标准普尔 500 为例，标准普尔 500 指数共同基金的价格波动比股票价格波动要大，因为股票基金一般持有 5%～10%的现金，而标准普尔 500 指数共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金则是全部资金参与投资，指数共同基金不能持有现金和债券。标准普尔 500 指数包含了标准普尔 500 指数里所有公司的市场价值之和，因此，属于标准普尔 500 指数里的大公司如可口可乐、通用电气等公司的股价的变化将对标准普尔 500 指数产生较大的影响。20 世纪 90 年代，这些大公司股票的上涨对标准普尔 500 指数贡献很大。同样，这些大公司的股价下跌也将对标准普尔 500 指数产生一样巨大的影响。

当市场越悲观的时候，机会其实越大，当市场信号已在反转，而多数人仍持悲观态度的时候，这就是我们积极进入投资市场的时机。可以说，抓住了这个时机进入市场，就等于我们已经做对了 85%。

第三节　进入市场有哪些滤嘴与方案

我们已经知道，进入市场的时机对我们的整个投资是否成功起着非常大的作用，可谓“正确的买入是成功交易的 85%”，每一个投资者都想知道入市的完美信号以便能够在入市之前“控制”市场。但是，对于广大的中小投资者来说，要找到很好的进入市场的时机不是一件容易的事。为什么那些投资大师们总能够轻易地抓到进入市场的好点呢？这是因为他们拥有进入市场的滤嘴和方案。

所谓进入市场的滤嘴就是指某种在入市之前必须启动的指标。我们都知道，在我们回顾以往的数据时，我们总是能够使用一些指标拟合这些数据，让我们感觉到这些指标是完全能够预测出这些数据中的每一个变化。

其实在我们现在投资市场中，存在着各种各样的交易软件，而每一个交易软件都有很多不同的指标，我们能够自动地使用这些指标来对过去的市场进行完全的曲线拟合。例如我们经常听到的平移平均数就是这样的一种情况。但是，我们并不能利用平移平均数来为自己进行准确的捕捉入市的时机。

一般来说，系统越简单，运作的效果就越好。如果每一指标都是基于一个不同类型的数据，那么很多不同的指标一般就会有助于我们进行市场交易。其实这就是滤嘴和方案之间的关键区别。滤嘴一般是基于同一数据，而方案是基于不同的数据，因此在我们的投资系统中，我们应该避免滤嘴而追求方案。那么，进入市场都有哪些滤嘴和方案呢？

1. 价格数据

价格数据也许是广大的投资者最容易关注到的一个指标，很多人都是根据投资产品价格的历史数据的起伏情况，试图推测出一个市场发展的规律。很多人都希望价格数据以一个特定的顺序出现，如果投资产品的价格的发展正好符合了这个顺序，那么他们就会根据这个数据判断出市场的走势，从而做出有利于自己的投资决策。



2. 时间

时间不同于价格数据，时间方案非常有用。时间滤嘴包括周期、季节性数据或者占星术的影响。就像我们经常用来研究股票市场的周 K 线、日 K 线等图表，就是利用时间这个滤嘴来制定出来的方案。

3. 供求数据

任何经济行动都是由供给和需求双方的相互作用来推动着向前发展的，投资活动也不例外。投资产品价格的高涨，表示了需求大于供给；价格下跌，说明供给大于需求。如果我们能够得到准确的供求方面的数据的话，我们就可以反其道而行，当大家都在卖出的时候自己趁低价买进，当大家都在买进的时候，趁高价抛出。

利用供求数据作为入市的滤嘴最常用于期货投资中，一般进行期货交易，都要求投资者对自己所交易的市场供求特征要有所了解。例如，如果我们进行的是棉花这个品种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的期货交易，那么，我们就要拥有关于棉花作物的一些数据，以及国外对这一市场的新的需求状况。一般来说，以供求数据支撑的趋势是最强有力的。

4. 波动幅度

波动幅度是指市场的活跃程度，一般以价格的波动范围来定义，表示市场在窄小的范围内波动的指标，在与其他一些参数结合起来时，经常预示着一次强有力的潜在的市场变动。在把窄小波动范围的方案与恰当的入市结合起来时，我们就会有极好的机会完成一笔回报——风险比率很高的交易。

5. 交易量数据

交易量指的是一个投资产品在单位时间内的成交量，包括日成交量、月成交量、年成交量，它也可以成为我们非常有用的滤嘴或者方案。投资产品的价格与交易量虽然是两个不同的概念，但两者之间却有着因果关系。正是由于交易量的变化会造成价格的变化，所以交易量便成了价格的先行指标。分析交易量的变化，可以预测投资产品价格的动向。所以，投资者必须要看懂量价关系，这样才能预测投资市场的发展趋势，做出正确的投资决策。

6. 公司基本面信息

利用公司基本面信息作为自己的滤嘴与方案的投资大师有很多，可以说，我们最熟悉的投资大师巴菲特是使用得最多的人。公司赢利如何？收益如何？销售如何？利润率如何？股东收益如何？公开发行的股票有多少？每一股的账面价值和收益如何？公司发展如何？这些都是非常有用的信息，从中我们可以判定自己所投资的产品的内在价值如何，有没有投资的前途。

7. 综合数据

我们都知道，市场是由很多部分组成的，但是我们只需要了解其中某些部分的表现，也是可以掌握一些有价值的信息的。例如我们做市场指数交易，我们可以看一看所有股票的表现。一般来说，那些对市场指数进行交易的人，如果只看指数的价格数据而不管其他，那么与那些考虑综合数据的专家相比，就处于极其不利的地位。所以，虽然我们可以从某些部分的信息了解到市场的情况，但是还是要关注综合数据。这样才能够让我们站得更高，做出的决策才能够更加正确。

第四节　为什么要努力击败随机入市

投资专家汤姆·巴索曾经做过这样的测试：他用一种“硬币翻转”类型的入市手段测试了他自己系统的离市和头寸调整。换句话说，就是他的系统模拟了四个不同市场的交易，并且他总是在市场中，而到底是做多头还是空头，只根据一个随机的信号。一旦得到一个离市信号后，他就会再次根据随机信号进入市场。汤姆的结果证明，即使是在每个合约有 100 美元的延误和佣金的情况下，他还是连续地赚了钱。

从上面的资料来看，我们是能够击败随机入市的，但是必须在离市的时候花费更多的精力。投资专家汤姆·巴索拥有自己的投资系统，在他的系统中，最重要的一部分是他的离市和头寸调整法则。所以，他可以利用自己的系统优势轻松地击败随机入市。

投资大师范·凯撒也做过相应的测试和说明，在他发表的资料里声明：“我们的系统很简单。用一个平均实际价格幅度的 10 天指数移动平均确定了市场的波动性，最初的止损是该波动性读数的 3 倍。一旦一次硬币的翻转决定了入市的发生后，同样的 3 倍波动性止损点便会从收盘开始被跟踪。然而，这个止损点的变动只能根据我们的喜好。因此，无论什么时候，市场朝着我们的喜好变动或者波动性缩小了时，止损点就移动得更靠近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。我们也为自己的头寸调整系统使用了一个1%的风险模型。"

从投资大师范·凯撒的说明资料里，我们更加确定了随机入市是可以击败的。可是，为什么我们那么多随机入市的人都遭遇了惨重的亏损呢？这是因为在我们这些普通的投资者当中，很少有人建立自己的交易系统，更多人忽略了止损和风险资金管理。那么，为什么我们要击败随机入市呢？正是因为对于广大的投资者来说，随机入市就意味着自己的巨大亏损。

如果没有足够的信心能够像那些投资大师那样做好止损和风险资金管理，而又想击败随机入市可能带给自己投资资金危害的话，我们就要从源头杜绝这种行为，努力在入市之前寻找最佳的买入时机。

2012年3月23日，针对中国经济扩张步伐放缓，投资大师罗杰斯在接受CNBC采访时指出，"我很高兴看到这样。这将对中国有利，对全世界都有利，它将给我们更多投资机会。"此外，罗杰斯说出一句令人惊讶的话，他称："我希望看到中国市场崩溃，这样我就可以买入更多中国股票。"

从投资大师罗杰斯的话中我们可以推测出，市场崩溃或者市场行情不好正是我们入市的好时机。其实我们从巴菲特、彼得·林奇的投资经历中也可以看出，市场行情下跌或者市场处于低谷时是入市的好时机。因为在这个时期，大部分的投资者由于恐慌心理，纷纷抛出自己手中持有的投资产品，造成市场对投资产品的低估，或者说是投资产品的市场价格远远低于它内在的价值。

一般来说，市场行情下挫最严重的时期总是出现在一年中的10～12月，这并非偶然，因为经纪人和投资人往往为了年底消费，愿意低价卖出自己投资产品。机构投资者同样喜欢在年底清除一些亏损的投资以便调整未来的投资组合。所有这些抛售行为将导致投资产品价格下跌，对于价位较低的投资产品的影响更加严重。所以，如果能够在这个时期抓到一两个被低估的投资产品，大可放心入市。

另一个绝佳的入市时机是在每隔几年市场便会出现的崩盘、回落、狂跌时期。在这些令人惊惶的时期，如果我们能够克服自己想要卖出的渴望，仍然能够镇静地买入的话，就有机会抓住那些曾认为不会再出现的良机。对于那些经营良好而且赢利可观的公司的投资产品，在市场崩溃时期反而是良好的投资时机。

其实，在市场低迷阶段入市是需要非常大的勇气和自信的。这股强大的勇气和自信来自哪里？来自自己对市场行情的的确定判断。这就需要我们拥有一些必要的投资知识储备，能够较为准确地判断出自己决策时市场处于其运行周期的哪一阶段。关于对这个问题的研判，投资者应该广泛地收集信息，综合运用基本分析方法和技术分析方法，力图做出尽量可靠的结论。当然，投资者也不能将此问题绝对化，即非得等到底部才进场。只要我们觉得价格上升的可能性大于下降的可能性，我们就应该果断地做出购买决策。



这是通过市场本身来判断的，我们也可以通过投资产品这个角度来判断。就是如果我们发现一个投资产品的价格远远低于我们通过各种分析方法如各种计量定价模型得出的该产品的内含价值或者说理论价值，那么，我们就可以大胆买进。

事实上，由于投资者所获得的信息的不完全性，我们不可能对投资产品的价格走势做出非常准确的预测，或者说，等我们收集好足够多的信息从而能做出较为可靠的预测时，市场机会早已与我们擦肩而过。因此，我们投资时固然不能犯急躁冒进的错误，但也不能走向另一极端，即该做决定时犹豫不决，坐失良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节 入市有信号吗

我们也知道，随机入市对我们广大的投资者来说简直就是一颗定时炸弹。所以，在我们进行投资的时候，尽量避开随机入市的操作，选择一个好的入市点进入市场，为我们以后的赢利先打下一个良好的基础。而想要抓住好的入市点就要懂得抓住入市的信号。那么，入市有信号吗？这些信号又是什么呢？

交易大师查尔斯·勒博和戴维·卢卡斯在他们的《期货市场计算机分析技术交易商公告指导》这本书中对入市作了一些非凡的研究工作。他们在进行历史测试时利用了各种不同类型的入市信号进入市场。从这本书中，我们可以看到各种各样的入市信号，从而也向我们证明了入市是有信号的。那么，我们能够利用的入市信号有哪些呢？

1. 渠道突破

渠道突破的入市信号比较适合那些跟踪市场走势来投资的人，因为他们的目标是从不错过市场中的任何一次大波动。也就是说，他们要么是进入市场中多头方最近几天的最高的最高点，要么就是进入空头方最近几天的最低的最低点。如果市场将有上升的走势，那么它肯定会有一个新高。如果他们进入这些最高点其中的一个，就不会错过上升的走势。类似地，如果他们进入一个新低，也就不会错过向下的走势。

在利用这个入市信号的时候，我们需要知道这个渠道的长度是多少，还要知道这个渠道是什么时候开始的。在这里，我们有必要了解“渠道”这个词指的是什么。“渠道”指的是假定市场沿着一个狭小的范围移动了一定的天数后突然在上方或者下方突破。

早在 20 世纪 60 年代道氏就已经描述过渠道突破的入市信号了，之后就有很多投资者采用了这个道氏理论，把这个入市的技术推广开来，他们用这个入市技术进行商品交易赚了几十亿美元。他们最初进入的是 20 日突破点，非常成功，但是继续使用这个方法后，这个 20 日突破点最后就变得不再那么有效和起作用了，因此，他们就简单地转移到了 40 日突破点。

这个技术应用起来很简单，我们可以把每日的最高点和最低点绘成图，若市场在最近 20 天中有了一个比任何时候都更高的最高点，我们就买进一个多头头寸；若市场有了 20 天中最低的最低点，就买进一个空头头寸。可以说，渠道突破入市是一个不错的入市系统，它能保证我们从不错过一次走势信号。

2. 图表的视觉

从观察图表的视觉中也可以为我们提供入市的信号，其实很多投资专家都没有一个确切的入市信号，他们很多时候都是直接从视觉上观察一些图表并根据直觉来行动的。ED Seykota 就是其中的一个。

ED Seykota 是趋势跟踪的代表人物之一，他说他的入市技术是着眼于他所考虑的市场的长期图表。他会把图挂到墙上，然后走到屋子的另一端看这幅图它。他说如果市场的走势从屋子的另一端来看是非常明显的活，那么沿着走势的方向进入这个特定的市场是毫无问题的。他根据这种方法操作为自己赢得了巨额的财富。

从中我们也可以体会到利用这种方式入市在某些程度上具有一些直觉的色彩，但是如果我们能够严格遵循它来操作我们的投资的话，它确实能够带领着我们找到一个很好的入市点。因为价格信息要比我们从其他指标得到的总信息更完全。如果价格信息指出了一个明显的走势，那么这个机会就是非常好的，可能会有 60%那么高，并且这个走势会持续一定的时间。因此，沿着走势方向进入市场可能要比随机入市更好一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 波动性突破

波动性的突破本质上是指价格向着特定方向移动时发生的突然的、急剧的变化。假定平均实际价格幅度是三个点，我们可以把一天中一次 0.8 倍于平均实际价格幅度的变动定义为波动性突破，也就是 2.4 个点。

一般说来，当市场在某个方向上有了大幅波动时。我们也会受其影响，总会控制不住想要跟着其波动而采取措施。例如，我们正处在一个很强的下跌走势中，但是突然出现了一个向上的波动性突破，在这个时候，很多投资者就会采取入市的措施。在他们看来，这个向上的波动性突破，就预示着市场要进入一个新的走向。当然，我们也不会笨到逆着一个很强的波动性突破行动，因为波动性突破可以很容易地发出原走势结束和新走势开始的信号。

4. 移动平均

移动平均在人类一开始创立交易市场的时候就已经出现了，为什么历经这么久的历史，它还是一个非常受欢迎的交易指标呢？这是因为它不仅理念简单，操作起来非常简单，而且计算起来也不困难。

它就是用几天的价格之和除以天数，得到一个数字来表示这几天的平均价格。当然，这个数字随着时间的变化而变化。所以，在操作的过程中，要及时更新自己的这个数字。也许有些人会觉得抓住一个条形图与抓住 30 个相比是比较简单的。尽管 30 个条形图可能能够给我们更多的关于市场真正行为的信息，但是当我们把数据转化成某种形式时，感觉更能够控制市场，因此，很多交易商和投资者部使用移动平均。

当然，入市的信号远不止这些，我们也没有必要掌握所有的入市信号。我们只要找到一个适合自己的就可以了。对于我们来说，最好的入市信号应该是我们为自己设计的那个，所以，我们在入市之前，要想方设法找到属于自己的那个入市信号。

第六节　选择适合自己的投资工具

我们每个人应该都很清楚，在我们的世界中，存在着各种各样的投资工具。那么，这些投资工具都适合我们所有的人吗？是不是代表着我们想投资什么都可以赚钱？

俗话说：性格决定命运。这句话用在投资方面同样恰当，不同性格的人会选择不同的投资工具，得到不同的投资结果。由于每个人生长环境的不同，彼此间接受和传导的信息也不尽相同，在信息的传播过程中会产生不同的思考模式。即使是在同样的环境下，接收和传导同样的信息，仍会有不同的思考和行为。因此，每个人都有不同的思维、行为模式，这种思维和行为模式决定了每个投资者有不同的投资性格，在不同的性格下便产生着不同的投资空间。性格在个人投资工具的选择和投资结果上会产生很大的影响。



就拿住在同一个宿舍的哈佛学生李琴和许娟来说，李琴一直是半工半读，如今她已有了 8 万多美元的存款。她最相信妈妈的一句名言是：精打细算的女孩子才会主宰自己的生活。

虽然积攒下不少钱，代价也是有的。比如，她已有一年多没去外面吃过饭了，平时都是买菜回宿舍做。一星期只去一次超市，一年只买两次衣服。出生于单亲家庭缺乏安全感的她感到生活中时刻会有变故发生，所以要攒钱，且不能随便投资，因为投资也是有风险的。她于是就一直把储蓄作为自己固定的生钱方式。

她的室友许娟，从小家庭的经济状况就很好，豪爽的她认为以最快的速度花钱，才有可能以最快的速度挣钱，才可能在有限的几十年中过双倍丰富的生活，不枉此生。因此许娟就从来不储蓄，只是偶尔买点股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不同的性格造就了不同的投资选择。同处一室的两个人却因为性格的差异在投资工具上选择了不同的方式，缺乏安全感性格的李琴选择风险小、稳定性高的投资方式打理自己的财产，而趋向于外向型性格的许娟则是选择具有一定风险的股票作为自己的投资对象，拒绝储蓄。从中我们也看到了并不是所有的投资工具都适合所有的人的，例如伦敦金就不是每个人都能够投资的工具。

伦敦金其实不是一种黄金的名称，而是一种黄金交易方式的名称，因最早起源于伦敦而得名。伦敦黄金市场并不是一个实际存在的交易场所，而是一个通过各大金商的销售网络连成的无形市场。由于伦敦金交易是以美元为结算单位，在中国交易伦敦金没有任何法律上的保障。所以，如果在中国投资伦敦金，就要提高警惕。

在几年前，中国香港地区就将伦敦金视为行骗手段，并在网站上予以公示。中国香港议员对伦敦金的行骗手段进行了揭露，并为此于 2010 年 5 月 12 日在中国香港立法会门外请愿。中国香港警务处相关负责人曾经在接受记者采访时表示，伦敦金诈骗案从 1997 年开始出现，并于 1999 年进入顶峰。

从上面的资料中，我们也可以判断出，伦敦金投资并不适合所有的投资者。当然，作为大家都熟悉的股票，也并不适合所有的投资者。就像上面提到的李琴，由于她需要高度的资金安全，像股票这种具有非常高的风险的投资工具就不适合她来选择。还是那句话，不同性格的人适合不同的投资工具。

稳重的人投资国债，这种人有坚定的目标，讨厌变化无常的生活，不愿冒风险，喜欢购买利息较高而风险较小的国库券；脚踏实地的人投资房地产，他们干劲实足，相信未来靠自己的奋斗得到，并确认房地产是长期的最赚钱的投资；信心坚定的人选择定期储蓄，这种人在生活中有明确的目标，没把握的事不干，对社会和朋友守诺言；审美能力高的人投资收藏，这种人生活严谨，不期望暴富，但满足眼前现状，一旦遇到意外，也有生活保障；百折不挠的人投资期货，这种人不满足小钱小富，决心在金融大潮中抓住机遇，不达目的不罢休；敢冒风险的人投资股票，这种人喜欢刺激，把冒风险看成是生活中一个重要内容，他们遇事一经决定，很难回头。

投资工具种类千变万化，常常令人应接不暇。但并不意味着所有的投资工具都对我们有用。现在适合我们的投资渠道很多，但是若让人们在众多的资金投向上选择合理的投资组合并非是一件容易的事情。个人投资者在确定投资方向时，应先确定自己的投资性格类型，如保守型性格、稳健型性格、冒险型性格；其次，应确定自己是专长型投资者还是非专长型投资者，以便为手中资金寻找到更好的投资工具。

因为选对投资工具是非常重要的事情。巴菲特成功的第一步，就是选准了投资工具——有限合伙人。他的投资工具有许多选择，但他根据自己的具体情况，最终选择了“有限合伙人”，他认为这是最简单，同时获利最大的做法。

由于选对了正确的投资工具，巴菲特的原始积累很快地完成了，事业逐渐发展了起来，最终成为世人敬慕的投资大师。所以，我们不要贪图囊括所有的投资工具，找到适合自己的才是最重要的。

第七节　为什么不要太在意投资产品价格的波动

金融市场始终都在变化，因此，出现波动也是极为平常的事情。当波动出现时，如何应对市场，保证自身利益，是投资者关注的重要问题。索罗斯认为，市场中的认识和现实之间的偏差是始终存在的，因此，投资者应当保持冷静和客观，沉着地应对市场的波动，而不要太在意投资产品价格的波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要知道，现实经济中存在着经济的不断变动和波动。当然，经济周期并不意味着经济波动具有准确的时间规律。投资学家认为，短期和长期的区别关键在于价格的变动情况。在长期中，价格可以变动，有伸缩性，可以对供求作出反应。而短期中，价格基本上是不太容易变化的，是具有"黏性"的。

在投资的各类市场中，很多长期投资者都需要面对价格的短期波动问题。很多长期投资者因为缺乏长远的战略眼光，一旦市场价格出现波动，便受惊般的选择离手，其实这是一种不正确的认识，很多情况下价格波动都是暂时现象，只有长期持有才能保证投资者的利益最大化。

以炒股为例。利润的最大化和风险的最小化可以说是股市操作中的最大追求，也是炒股的最高境界，同时如何实现这二者的统一，获得最高的投资收益，也是我们每一次操作要实现的最终目标。一方面投资者可以通过严格止损等方式来使风险最小化，但是怎样才能够实现利润的最大化呢？实践证明"长线持有"是能够使利润最大化的有效方式。

股票价格在短期内的上涨或下跌，只能说明投资者和投机者们愿意支付更高或更低的价格，去购买该公司的股份而已，而这家公司可能根本没有发生什么实质性变化。不要把公司股票价格的短期波动和公司的发展前景混为一谈。股票价格在短期内上涨或下跌，并不能说明该公司的内在品质和未来发展前景发生了什么变化。除非我们是一名短线交易者，否则的话，股价在短期内上涨或下跌，都不代表我们的投资选择是正确的或是错误的。所以，我们没有必要去在意投资产品价格的短期波动，而去进行频繁的投资交易操作。

美国股市有这样一个故事，深刻讲述了频繁交易的巨大弊端。

一位投资者交易标准普尔 100 指数期权（通常称为 OEX 指数）上瘾。三年期间，该投资者平均每日交易 2～5 次。他每年平均损失 10000 美元。当监管部门停止其行为时，该客户最大的失望不是因为赔了钱，而是因为不能维持最低 2000 美元股票的保证金账户，被迫关闭账户。

据经济学家统计，目前股市中有超过 60%的投资者是处于亏损状态下的，但是从具体操作情况来看，他们都曾经在股票投资中获得过成功，捕捉到过黑马，可是为什么最后却还是亏损了呢？其中最主要的原因恐怕就是没能够长线持有。因此在我们的操作过程中"贪"是很必要的。事实上，现在许多股评人士和投资专家大多都劝诫投资者们在操作中不要贪心、要见利就走。试问：股市风险莫测，许多投资都是冒着倾家荡产的危险，如果不是为了一个"贪"字，有人愿意冒这个风险吗？证券市场的投资者基本上都是"富贵险中求"的赌徒。不过贪是要有度的，要学会科学地去"贪"，这就需要具备良好的风险意识。当我们看准了某只股票，我们就一定要有"宜将剩勇追穷寇，不可沽名学霸王"的气概，势必要成为最后的大赢家。



要想做到真正的长线持有，还需要克服自身性格上的缺点。很多人在操作之前原本是打算长线持有的，但是在经过一些小的获利之后，由于种种不利消息的渐渐出现，想到已经获利在手了，还是落袋为安。投资大户们往往通过刻意制造故事的烟雾，使投资者因为自身内心的恐惧，因此匆忙的就全身而退了，因此也与更大的财富失之交臂了。另一方面，还有一些投资者是因为自已的耐心不够，定力不足，分了一杯羹就心满意足，打一枪换一个地方，这也不是投资的良好心态。

但是，鼓励投资者长线持有是建立在对市场正确的判断的基础之上，并不是要投资者一条道走到黑。如果发现行情将要反转，或者是跟进止损已经到位时，也要果断离场，国内外的所有纵横股市多年，长盛不衰的投资大师们，恐怕没有一个是以短线出名的，以前没有，恐怕以后也不会有。长期持有才是投资赚钱永恒的真理。

所以说，我们应该坚持价值投资的原则或长期投资的原则。投资具有显著安全边际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的、成熟的、业务明了且具有可预见性的、拥有优秀管理层的、具有可持续发展潜力的公司，然后长期持有它的投资产品，直至发现更好的投资对象。如果我们对某国经济或某个行业有长久信心的话，也可以长期持有某只或一组覆盖面足够大的指数型基金。

第八节　为什么不要滥用历史业绩

在我们选择投资工具或者投资经纪人的时候，都会参考他们的历史业绩，以此作为自己选择的一项重要的参考依据。这是一种好习惯，但是过去并不代表未来，在投资过程中，我们不能滥用历史业绩。

在注册投资顾问的市场资料上，我们都可以看到这样一句话："过去的业绩对未来的回报并不一定具有预测性。"但是，几乎所有的投资者都会选择无视这句话。这就好像很多烟民都没有看到香烟盒上的那句："吸烟有害健康"一样。大多数人在选择投资经纪人的时候，还是会偏向于选择那位历史业绩最好的那个人。

不仅是选择投资经纪人，就是选择投资工具也是一样。就拿进行基金投资来说，很多人都会根据基金公司历年的分红情况、过去几年的业绩等等历史的资料来判定一只基金是否值得购买。

投资大师约翰·杜威就曾经说过这样的话："怕碰壁、怕麻烦，人们的这种心理早已根深蒂固。要改变旧观念，需要做许多棘手的工作。自负常常使人认为，承认自己曾有的信念是错误的就是在示弱。我们过去坚持同一种理念，简直把它当成了一个'宠儿'。稍有异议出现，就起来为它辩护，根本拒绝使用自己的眼睛和耳朵。"他说得对，我们大部分人面对不确定性时感到很不自在。说到底，不确定性与我们对自己生活的控制程度直接相关。它同时也和我们知道多少紧密联系。我们对于不同的情况、不同的缘由、不同的关系，等等，知道得越少，不确定性就越大。

不确定性和对它自然而有的不适感，再加上"后见之明偏差"，我们就会自觉地使用历史业绩来说服自己选择某个投资工具或者经纪人。其实，历史业绩并不代表未来。

例如，在中国的证券市场，截止到 2007 年 3 月 30 日，所有新旧开放式基金按照净值增长率的大小排名全新亮相，对比 2007 年一季度和 2006 年年度的业绩排名，着实让很多人大跌眼镜，短短三个月的时间，在市场不断震荡和摇摆中，股票型基金整体没有跑赢大盘，昔日的明星基金一落千丈，诸多新面孔跻身第一梯队。2006 年年度前十名基金很多都销声匿迹，尤其是第一名的景顺长城内需增长已经跌到 60 名之后，第八名的泰达宏利行业精选则跌到 80 多名，而在所有投资股票方向的基金大排名中，更是跌落到 100 名之后。这些曾经是在 2006 年创下骄人战绩、风光无限的明星们，却在 2007 年前三个月被市场无情地淘汰掉，这就是市场的变幻莫测。

从上面的资料来看，新出的投资产品并不一定就会比原来的投资产品差，而原来拥有良好的历史业绩的投资产品也不见得就会继续给我们带来丰厚的回报。所以，我们在投资的时候，不管是选择投资工具还是选择经纪人，都不要滥用历史业绩。

研究历史很重要，但聪明的投资者绝对不会仅仅根据过去的价格数据来预测未来的价格走势。只有极端无知的人才会认为房价过去一直在上涨，所以，未来也会一直涨下去；在牛市中，期待这种增长趋势可以持续下去或持续很久，是不合逻辑的，也是极其危险的。那种认为股价和房价将会持续增长下去的预言，必然会被事实无情地嘲弄。

例如，当一家历史业绩十分棒的上市公司，因为严重违反环境保护条例，被政府强制命令关闭，经营活动也因此结束，如果还有投资者去购买这家不会再有任何赢利的公司的股票，那么，这个投资者得到的绝对不是对其"勇敢"行为的赞许，而是对其愚蠢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为的嘲笑。因为没有继续赢利能力的股票也就意味着不会再有相关的分红，那么，股票的内在价值就应该为零，而不管它的历史业绩有多么好。

上面的案例可以让更多的人明白滥用历史业绩的后果。历史业绩是我们参考的一个选择，但是不能以此为最重要或者是唯一的参考标准，毕竟，未来不是过去的简单延续。基于历史数据总结出来的规律，通常难以适应在未来必然会不断出现的新情况。

就拿股票来说吧，大多数人都是根据指标分析和曲线研究来决定自己的股票投资。其实，指标分析和曲线研究仅仅是代表股票市场的过去式，在投资的时候主要看重股票的历史是十分不正确的。股票的内在价值是其未来所有红利的当前折现和，所以投资者在选取股票、做出投资决策时，一定要选取公司未来的业绩作为判断依据，而千万不要过于看重公司的过去。我们不要因为某个公司的历史业绩较好，就轻易做出草率的投资决定，更不要因为某个公司的历史业绩较差，就轻易放弃投资该公司的念头。

总之，过去的业绩是希望所在。我们希望取得好成绩的经纪人会继续带来优秀的业绩，好业绩的投资产品能够继续带来丰厚的回报。只是如一位智者曾经说的那样："希望是个好伙伴，但却是一个糟糕的向导。"我们在投资的时候，可以参考历史业绩，但是请不要滥用历史业绩。

第九节　为何机会总在大多数人害怕去的地方

在我们的投资生活中，经常会听到一些人突然暴富或者是轻易就赚到了巨额的投资回报，而自己总是那样小打小闹的，成不了什么气候。有时候就会免不了地在心底里犯嘀咕："早知道我也买那个好了……"但是之前是因为自己不知道会有这样好的回报，只觉得风险太高，不敢买而已。

与索罗斯合作创立了投资回报率高达4200%的量子基金的投资大师罗杰斯，曾经给他的女儿讲过这样的故事：

在20世纪80年代，罗杰斯发现中国大有潜力，于是开始尽他所能地搜集中国的资料，开始在那里投资。当时大部分人都认为罗杰斯疯了才会这么做，在大多数人的眼里，当时的中国是个食古不化、不知变通的国家，绝对不会允许外国人在那里投资成功，而且中国还会没收成功者的财产。但罗杰斯听从自己的直觉，尽可能地研读所有找得到的有关中国各种局势的文件，也实地参观访问好些地方做自己的研究。最后，他听从了自己的判断，大胆地投资了中国，为自己赚取了大量的财富。

当时的中国才刚刚成长，在世界上还不能够吸引那些投资者的眼光，在他们的眼中，投资中国的风险太大了。只有罗杰斯，他大胆向前，到中国做了大量的投资工作。其实，罗杰斯投资中国的逻辑很简单：中国有超过10亿的人口，这些人的储蓄率高得惊人——超过年收入的1/3——而这些钱是他们可以用来做投资的！一个有这么高储蓄率的国家，怎么可能不会成长？

当时的中国，投资市场还没有现在的这么成熟，与美国相比，差得太远，就当时的"常识"来说，投资中国是一种非常冒险的行为。但是，事实证明，当时的美国，储蓄率只有4%，现在甚至跌到只剩2%，雪上加霜的是，美国还有严重的财政危机。从那时开始，中国的成长已远远超越美国和世界上其他绝大部分的国家。所以，假如当时有人把钱投资在中国的话，他现在已经发大财了。

其实我们也可以想想：有多少钱因为我们不敢买市盈率超过20或30的股票而无人认领？难道经常听到的宣称"我不会交易纳斯达克的股票，因为它们波动性太强，买卖价差太大。"不是已经使很多投资者损失了一笔小小的财富了吗？其实，很多赢利都是因



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为我们不愿意或者不敢行动而丧失了机会。可是，为什么机会总是在大多数人害怕去的地方呢？

仔细想想我们的投资决策，每一次做出投资决策的时候，其实都是因为我们已经确定了这次投资肯定能够给我们带来赢利。否则，没有人会希望自己的钱白白地打水漂。每一个人在行动之前都想要知道这是不是一笔能够获利的交易，大家都想确定这笔交易会不会达到预期的结果。

而在投资界里大家都明白：回报率高的投资风险也很高。这就让很多胆小的投资者止住了向高回报的投资前进的脚步。因为我们不能确定这个投资交易是否能够真的为自己带来回报，如果投资失误，就会让自己造成损失的局面。虽然大家都希望自己能够做成一次这样高回报的投资交易，但是，因为它的不确定性又让我们不敢去触碰，这也就造成了“机会总是存在大多数人害怕的地方”的局面。

可以说，对确定性的需求或者愿望是每一个有抱负的投资者必须要学会的一种人类的自然本性。因为我们在投资的时候，所做的每一个决定都不可能是“确定的”。成功的交易很难实现是因为它要求我们在知道之前就必须行动，而这正好是我们一直想要避免的情况。但是我们都要清楚地了解到：在投资界，确定性就是一个神话，它不存在于现实的生活当中，也不存在于我们的投资市场当中。它是一个被大部分投资者追逐的梦想。

为什么说确定性是大部分投资者追逐的梦想呢？因为将来不可能被知道，它永远都不可能被了解，投资市场的未来永远不可能被准确地预测到。我们所做的每一个投资决策其实都包含着很强的不确定性。所以，在这样的前提下，我们大部分的人都不敢把这种不确定性建立在太大的赌注上面，只能够下注到那些自己财力范围之内的投资上。这样，我们就很难得到那种一下子就大富大贵的机会，而那些敢于下“大注”的人，刚好机缘巧合赌对了，就成为了大家眼中羡慕的成功人士了。要知道，财富在不确定性的阴影中等待着它的捕捉者，它藏在最少人走的道路上，这也就出现了机会总是在大多数人害怕去的地方的局面。

其实，如果我们想要拥有一个成功的投资生涯，我们就要成为一个懂得经营未知的人，我们永远无法逃避必须面对不确定性这一事实。那些需要在交易之前知道所有的事实的人会发现机会永远把他们落在后面。所以，在我们进行投资的时候，我们需要一定的勇气和果断，只有这样，我们才能够在捕捉到大多数人害怕去的地方的巨大财富。

第十节　涨的时候多买还是跌的时候多买

仔细观察我们身边的人，看看他们都是什么时候买进得比较多。观察一段时间之后，我们不难发现，有些人在市场行情上涨的时候疯狂买进，而有些人则会在市场行情下跌的时候买进，也就是不管什么时候，都会有人进行买进的操作。那么，到底是涨的时候多买还是跌的时候多买呢？

其实在我们的身边，大部分的人都是在市场上涨的时候进入市场。因为在这个时候进场，在他们的眼中是最安全的。但是，为什么我们身边的人投资都是以亏损收尾呢？就是因为他们总是在涨势上买进，我们也知道，大部分的人都不会预测市场，都不知道这个涨点在这个涨势中是处于哪个位置。而等到大部分的人都已经看出市场是处于涨势的时候，市场已经达到了涨势的后半部分了，投资者在这个时候买进，就常常会出现刚一买进市场就下跌的事情。

所以，如果我们不能够确定市场的涨势是处于哪个阶段，我们就不要在涨的时候多买。这跟我们日常买东西的道理是一样的，买同样一个东西，谁愿意自己花的价钱比别人多呢？否定了在涨的时候多买，那么，是肯定在跌的时候多买吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

07 级的哈佛中国留学生张金伟第一次接触股票型基金是在 2004 年。当时股市不景气，基金市场也没有现在这么火，所以基金净值大都比较低。他当时鼓起勇气花了 1055 元买了一只基金。到 2005 年 5 月开始下跌，张金伟这时赔了 700 多元，但是他觉得这个时候基金的价格更低，自己又大胆地买进了 1000 多元。

说也奇怪，自 2005 年 8 月之后，这只基金净值开始回到 1 元以上，此后不断上涨，并于 2005 年 8 月、2006 年 2 月和 4 月进行了 3 次分红，张金伟分红得到了现金近 900 元。再后来，随着股市屡创新高，张金伟的基金也水涨船高。多次分红加上基金净值的增长，截至 2006 年 12 月，张金伟的投资收益已逾 100%。

从上面的例子中我们可以看到，在跌的时候买进，坚持持有一定的时间，还是有一定的收获的。“逢跌买入”是个说起来容易，做起来难的策略。在市场明显有跌势的时候逆势买入是极需要勇气的。这就像失火的时候，所有的人都向外逃生，而我们却要冲入火海“拾宝”。这需要很大的勇气和智慧。这是一个逆向思维的操作方式。

但是大部分的投资大师都是这么认为的。彼得·林奇就认为暴跌是赚大钱的最好机会，他是这样说的：“股价大跌而被严重低估，才是一个真正的选股者的最佳投资机会。股市大跌时人们纷纷低价抛出，就算我们的投资组合市值可能会损失 30%，这也没什么大不了的。我们不要把这种股市大跌看做一场灾难，而要把股市大跌看做是一个趁机低价买入股票的机会。巨大的财富往往就是在这种股市大跌中才有机会赚到的。”

而巴菲特就是身体力行这种操作策略的，他总是在股票的价格下跌或者是某股票被严重低估的时候大量买入该股票。

例如巴菲特在 1973 年买进华盛顿邮报公司。该公司股价当时受到重创，不仅仅是因为它报道了水门事件而受到尼克松政府的责难，而且当时美国股市正处于二战后极少有的几次萧条时期之一。巴菲特以股票内在价值 1/5 左右的价格购进大量该股，安全边际率达到 80%。后来，他因为持有华盛顿邮报公司的股票而大赚了一笔。

从上面的资料中，我们可以清楚地看到，在跌的时候多买并不是一种凭着运气的操作方法，如果操作得当的话，是完全可以为我们带来很大的赢利空间的。张金伟和巴菲特都是因为敢于在低点买进自己的投资产品，所以获得了较大的投资回报。

当然，我们在低价买进的必须是好的投资产品，或者说是内在价值很高，而市场的价格很低的投资产品。只有这样的产品才值得长期地持有，否则我们就跟明知道是个大坑还往里面跳的傻子没什么两样。如果我们没有仔细分析认定它是好的投资产品，很可能买到业绩一般的投资产品，让自己的资金套牢在这个投资产品上面。

当然，在采用这一策略的时候，一个困难的地方在买入时点的选择：跌多少可以买入？比如有一轮跌市的跌幅接近 15%。有些人可能在大跌开始的头两天，就开始买入“博反弹”，但“反弹”没博着反而加大了亏损。采用这一策略的时候一个最大的陷阱就是“猜底”。实际上，投资市场的“底”是无法精确计算和预测。这个“底”是一个“随机的事件”，所以刻意“探底”可能会跌入“井底”，或错过真正的机会。

所以，我们决定在跌的时候多买的话，就要避免自己总是去猜底。要懂得分析自己所要投资的产品的内在价值，只要是处在被低估的情况下，我们就可以大胆地分阶段买进。逢跌分批买入的策略，可以最大限度地接近我们追求的“底部”。“刻意求底”无异于“刻舟求剑”。至于分多少批，这就要看我们自己的组合金额了。可以小到三次，也可以长期不限次数的买入。这里的一个关键是：大跌大买；小跌小买；升则不买。这样我们就可以获得一个“接近于平均值下限的优惠价格”。长期积累这个“优惠的折扣”将使我们战胜大部分的投资者。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




第二十七章

知道何时收手：如何保护你的资本



第一节 为什么不能随便交易

49亿欧元＝搞垮巴林银行5次＝5张2012年船票＝20架空中客车A380客机＝170000年有望“偿清”人类历史上最大规模违规操作欺诈案。

一个毕业于法国普通综合大学的年轻人，轻易绕过五重安全控制系统，躲过由2000多人组成的庞大监控队伍，挪用巨额资金在股指期货市场上赌博，最后输掉49亿欧元（约合513亿元人民币），制造出全球银行业历史上最大规模的欺诈案。他，就是法国兴业银行前交易员热罗姆·凯维埃尔。

2008年1月28日，法国检察机构以涉嫌大规模违规交易正式对他提出起诉。5年监禁、49亿欧元罚款，罚金要超过170000年才有望“偿清”，创下法国历史上对个人罚款金额之最——全球银行业最大规模违规操作欺诈案终于尘埃落定。

这名才30岁出头的法国交易员热罗姆·凯维埃尔认为，他自己并不是什么魔鬼交易员，相反他还是拯救法国乃至世界金融的英雄。“性格阴沉，是个电脑黑客”，“聪明，有点像汤姆·克鲁斯，比较听老板的话但并非电脑天才”，“全球经济危机的导火索之一”，“无意间成了拯救世界经济的英雄”……这些互相矛盾的说法，同时就出现在这个法国青年身上。

自从十五年前巴林银行倒闭，交易这个词，已经很大程度上和危险差不多同义。早期的犹太人的交易是在一个简陋的柜子中完成的，二十世纪的大部分时间，交易是通过交易所的手势和电话线完成，人们看得见，听得到，能够真实感受到交易的存在。即使有些交易所是虚拟的，可是人们依然因为熟悉的场景而随便对待交易。这不就是一个套装经理，同他的客户仔细交流后的随意动作而已？总共花费的时间，同喝咖啡的消费差不多是可以同步的。即使你在打电话，其准确的程度，也不需要你做出多余的保证。

巴林银行倒闭了，这也预示着一个截然不同的交易年代出现了。这个年代，交易的一举一动，再也不能用随便概括，更不能用轻松来打发。现在形容交易，只能用全神贯注，仔细检查，确定权限，回车来结束。只要第一个环节出现细微的差错，比如漫不经心的那种研究报告上的小数点错误，将让你的损失立刻放大10倍，甚至上千倍。也就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，眨眼之间，一个指尖僵化的动作，可能已经将你的办公室变成了一个新公司的固定资产接收目录项。

计算机技术在交易所系统中的广泛应用，已经将整个交易所报价中心连接到每台计算机终端中。在这个时代，技术消灭了时间和空间的有形界限，现在市场只不过是报价系统上的程序指令和数字而已——交易系统的发明，让交易变成网络的一部分。技术的应用在提高指令传递的准确性上高度稳定，中间可以不经过任何的阻碍直接作出反馈。这意味着你指令是错的，那么系统的方向将不可逆转的进行下去，永远不会有时间来撤回和挽回影响。

在这种交易的不可逆性成为新特征的时代，采取不慎、散漫的态度，无异于在和自己的未来开玩笑。交易的错误同样是不可挽回的。这意味着任何交易都必须是审慎的，是作出理性的思考的结果，否则输入的并不是简单的数字，交易的所有后果都将准确无误的传递出去。

在这个系统的一面，你的喜怒哀乐不会再影响交易所对面那位苦脸老绅士的交易，你再也无法从人们的言谈举止捕捉到的交易信息。相反，失控的情绪，错误的行动，过快或者过慢，都会被交易系统捕捉。因为你的交易时间，反映你的交易频率和倾向。

你不小心将这些信息透露出去，要么证明你可能是个失败的交易者，情绪化的结果是你可能沦为日益理性的交易系统的使用者的反击对象；要么它将暴露你的行动，一个网络黑客，可以通过你的交易习惯，轻松偷走你的交易成果。

1987 年的美国股市“黑色星期一”，也是因为一单恐慌性抛售触发了机构投资者事先通过电脑程序设定的止损抛单，导致大量抛单在瞬间由电脑自动抛出，而证交所的控制体系一时间完全无法发挥作用。

这场道指惨剧令一些美国人产生了对“网络控制人类”的严重担忧。2011 年 11 日，美国网站 optionetics. com 一篇题为《电脑混乱》的文章，将道指崩盘事件形容为“一部科幻电影”：“人类制造的电脑越来越快，能够处理越来越多的任务，最终电脑拥有了自己的生命，比人类还要聪明，它们接管了一切，最终愚蠢的人类不得不为生存挣扎。这一切就像上周华尔街发生的事情一样。”文章作者提醒说，很早之前就有人说过，科技的第一条守则是：科技确实很伟大，但前提是它能够正常工作。否则，一旦出问题，世界就有可能迅速崩溃。

这就是近来人们所知道的最新的魔鬼，不过这不是魔鬼交易员自己的目的行为造成的，而是不确定的技术依赖的结果。在这种交易风险成千上万倍积累的时候，再怎么小心的交易也不算错。

伦敦帝国理工大学自动化研究学者胡德教授表示，人类太依赖中央化系统显然是不好的，这不仅会让人类丧失很多原本应当身体力行参与的社会活动，小到和同事、朋友面对面交流，大到将整个投资市场的系统寄托于电脑的科学化管理，都存在一定危害。他建议人们应当从身边的教训中明白，使用和过分依赖某种技术，永远是两个概念。



第二节　为什么不要妄想把本钱捞回来

不要在大跌之后，死抱着股票不放，期待它终有一天会回到原来的价位。手中持股暴跌 50%。你可能要抱着它直到有一天自己可以赚回来。但是股价必须暴涨 100%，你才能勉强打平。

你曾经买过 sun 的股票，它曾经上涨到原价的 21 倍，现在已经跌回原价，你持有这种股票，必须幻想再来一次新造富运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这类故事给人们的教训是，设定一个你能承受的损失上限，比如20%或者更多，简单地说不要痴心妄想，要把本钱捞回来。你还是想不通，不妨把这些损失看成是冲抵税收，直到接下来你在新的交易中全部冲抵完。

为什么人们不需要思考捞回本钱？除去上面这种高赤裸裸的厉害计算外，还有更多的因素。

至少现代的经济学家和投资家们的研究证明，至少有下列一系列因素让你不再想着捞回本钱。

首先是投资的机会成本。有些人明明是看到了成本的，不过他看到的是自己的损失，很明显投资被套牢的部分，已经成为一部分成本。这当然是让人感到心疼的，这是明显的利益损失和付出。问题是，你是否想过，关注已经形同事实的损失，是否也要付出成本。包括心情不好，沮丧和拒绝想看前的同时，应得的交易机会丧失，这些都是存在的成本。

对于赌徒来说，之所以久赌必输，并不是因为赌博的损失突然扩大，赌注增加了。因为赌鬼已经足够穷，他不可能在更高的赌注上下注。根本上导致赌博者丧失能力的原因是，他在不断损失的时候，总是考虑找回本钱。以至于找个正常的工作，换取更多的收益这种机会却被他浪费了。坐吃山空，最后就只有凄惨的结局了。

其次，从亏损的角度来说，亏损之后，最重要的是不再扩大损失，而不是挽回损失。因为，从亏损的趋势来看，亏损的边际损失也是递减的。也就是随着时间的流逝，这些损失都将是微不足道的。越早止损，从中得到的边际收益也越高，最好的止损方式就是停止交易。这等于彻底掐断了损失的可能性。

壮士断腕的勇气，本身并不是勇敢那么简单，而是一种智慧。不斩断感染的手臂，很可能面临的是感染死亡的结果。在损失的大小相权中，两害取其轻。

其三，有些损失是一种误判。通常，股市的局势短期变化缺乏规律性，在长期则表现出很强的规律性。在短期内出现投资的亏损是一种自然现象。即使是股神巴菲特，他的投资大多数的年份也是普遍出现亏损的。只是到长期，那些最有价值的投资会不断增长，甚至超过大盘的平均水平。这里面得价值，就在于不轻易改变自己的股票价值判断，关注长期趋势。

轻易地将短期的损失评价为永久性的结果，可能会让你在某个时刻轻易地抛售止损。往往此时的行为是最无意义的，既没有完全止损，也可能失去了长期持有的增值机会。对于那些过多关注短期利益的人，赠送他一支可口可乐股票，也得不到和巴菲特一样的业绩。

早在2010年年底，巴菲特表示，房地产复苏很可能在未来一年内开始。巴菲特承认这一判断错得离谱。总体来说，巴菲特公司投资的5家房地产相关公司在2011年税前利润为5.13亿美元，与2010年相当，但明显低于2006年的18亿美元。但巴菲特依旧坚称，房地产市场会复苏的，随着时间推移，房屋的数量会与家庭数量相当（此前当然应考虑容忍通常比例的空置率）。

事实证明这是一次错误的研判，不过巴菲特的高明之处是这些损失已经早就记在自己的账单上。这和普通人的死抱着不放的做法并不相同。

在另一个项目中，巴菲特的坚持开花了，比如美国捷运通到现在还是巴菲特的宠儿，这个公司的坚挺说明了巴菲特的眼光。

最后，损失本身必须有一定的限度，超过限度是没有价值的。在超过心理承受能力的限度外的损失，已经不是损失了。有些人明明损失在限度内，却把限度之外的情绪移植进来。这是一种投资心理不成熟的表现。过犹不及，无法用理智控制自己的情绪的人，就会在非理智的感情下，做出更多的非理性投资行为。诸如羊群效应、厌恶风险，好高骛远等等情绪化的投资行为，都是不用理智的计算给投资设置红线的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为此，有些华尔街的分析师建议：每个投资者都应该设置止损单。如今这种要求可以通过交易系统的设置轻松做到，也不会出现过去那种指令指数和实际价格存在不小差距的事情。

止损单本身并不能帮你止损，因为损失该发生的还会发生，只不过这种形式，可以把损失波动的范围局限在某个区间内。对于意志薄弱的人来说，这是个停止幻想捞回本的客服工具。

第三节　真正的赢利真的是通过精明的退市来实现的吗

查尔斯·普林斯，花旗 CEO，离职薪金：6800 万美金。57 岁的普林斯领导花旗银行集团 4 年后，于 2007 年 11 月宣布辞职。当时，这个曾经的世界第一大银行季度业绩下滑 57%，市值缩水近四分之一。“鉴于在次债方面损失的规模，作为 CEO 唯一体面的选择就是辞职。”普林斯在声明中称。

全身而退这种哲学，在华尔街的历史上被看成是一个成功的投资家的必备条件之一。那些倒霉的家伙，不小心进入监狱。普林斯先生作为次贷危机中唯一一个全身而退，获得高额退休金的人物，从某种角度说是因为他自己就是个律师。普林斯因成功地处理花旗和其他华尔街投行安然丑闻危机成名。

在各种投资活动中进行边缘活动的人们，能够选择退出，避开不利局面，在许多人看来才是真正的赢利。在这方面我们能够找出一大批急流勇退的人物，包括从巴菲特、邓普顿、索罗斯、琼斯等等一大批大师级人物。从某种角度上说，他们被称为大师，主要是因为他们退休疗养没有在监狱里，而是还能面对人们的镜头。

1969 年，巴菲特解散经营得非常成功的合伙公司。在给有限股东的信中写道：“对于目前的情况，我有些跟不上形势了。当游戏不再按照你的方式进行时，只有人类才会说新的方法是错误的，它肯定会使人们陷入麻烦之中，等等。但是，有一点我是清楚的，那就是我不放弃原来的方法，尽管这意味着在获取丰厚的，唾手可得的利润之前要高高兴兴地接受这个我完全不理解的方法，对此，我没有成功地实践过，但是，它可能会导致永久性的大量资产的损失。”

其实巴菲特离开只不过是因为，他的合伙人们更愿意跟上那时的泡沫股票，否则公司将面临解体风险。这后来就成为股神全身而退的范例，因为 3 年之后，美国股市就崩盘了。



邓普顿则是个怪人，1992 年，他以 4.4 亿美元的价格出售他的基金公司，此时旗下管理的资产已经高达 220 亿美元。20 世纪 80 年代中期，他是日本熊市到来前最早撤离的投资者之一。1992 年，邓普顿预测“今后十年会是最快乐的时期，也是进步最快的时期”，“美国和欧洲的景气会迅速上升”。他的全身而退，则是在撤离后带来更大规模的股市抛售潮。

索罗斯先生，2011 年退隐江湖，然而他的基金却表现得差强人意。在过去的 18 个月里，索罗斯基金的表现相比此前大失水准。在 2010 年，索罗斯基金的回报率仅为 2.5%，不但与其他知名投资机构的回报率相去甚远，甚至没有跑赢道·琼斯指数。现在的索罗斯先生靠宣讲道德安度余生。

琼斯先生则是其中最另类的，他 1984 年以后就在华尔街消失了，改而从事和平队这样的公益组织的活动。离开基金的原因，据琼斯的说法，他对赚钱的兴趣已经没有后半生开始的时候那么浓烈了，于是重操旧业，继续做另一种外交官。

对比一下，这些传奇人物的退市和成功理由，显然在股市的巨大灾难面前抽身是个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



共有的特征，在人生事业的顶峰，他们选择离开。这是华尔街的普遍现象。从这个角度上说，投资者都是收益最大化的，显然真正赢利应该是说人生的目标，包括赚钱和钱之外的目标的达成。既然如此，一个聪明的转身，完成人生的未竟之业，才是这些大师们的最大心愿。

所有的大师当中，琼斯先生是对冲基金的鼻祖。这个刚成年即投身于秘密的反希特勒活动的人从未对投资有多少热情，这几乎不足为怪。他鄙视只对金融有兴趣的刚愎自用的人，他对一个面试者抱怨说："太多的人赚钱之后不想做别的，他们只想继续赚更多的钱。"

像琼斯先生这样的人物，可以说是少数派的一员，诸如类似"了不起的盖茨比"的美国式富豪的生活阅历，他都经历过。因此在人生的目标设置上，他不大可能以金钱为唯一目标。

能够在华尔街全身而退，最后从事自己想做的事情，这本身才是华尔街的大师们的最终标准。在这个标准之外，然后才有股市上那些大大小小的投资活动，只不过后者并不是他们评价自己的成功的标准，这就像巴菲特从来不想谈自己到底赚了多少钱一样，那是和客户谈的事情，和人生的价值无关。

相比而言，普林斯在任四年，却是个业绩上的失败者。他连那些最起码的人生的历练也没有摆平。花旗集团虽然受益于其中两年经济大环境的福分，但股价走势总体来说不尽如人意。这和威尔时代的繁荣形成鲜明的反差。一个原因是，早年通过不断收购兼并形成的扩张式增长已经慢慢消化掉。另一个原因是，公司过大也导致效率受损。因此，普林斯把战略重点放在了内生式增长上。美联储因花旗银行向低收入及高风险借贷者提供个人和按揭贷款，而处之以 7000 万美元的罚金。这是美联储针对消费银行违规实施的最大一笔罚金。

最终，普林斯栽在了那些用于短期交易的次贷产品上。不是因为事态失去掌控，查尔斯·普林斯不会选择辞职。对于普利斯本人来说，他的退休后的生活应当还算惬意，至少不像其他几位大银行的总裁面临没完没了的指控。就人生的目标和华尔街大师的普遍价值评价标准来说，他是个失败者。因为他没有获得华丽的转身，没有全身而退。追随其中的原因，或者是这样的，据调查，普林斯本人十分强硬。过度强硬的人，很少会选择及时退出。这恐怕才是他最终无法退出的根本原因。

第四节　为什么出来比进去更重要

大部分投资者亏本的原因，是因为投资进去很容易，但要退出来却很难。其实投资的时候，必须考虑的最重要的战略之一就叫做"退出战略"。

进行一项投资就像结婚一样，刚开始时非常兴奋，但相处不融洽，离婚的痛苦就比开始的兴奋和快乐多得多。所以你必须真正意识到投资就像一桩婚姻的过程，进去比出来容易得多。

在美国有 50%的婚姻会以离婚告终，而几乎 100%已经结婚的人认为他们会面临离婚的危险。这也许就是如此多的投资新手要购买股票的原因。关于这个问题，"富爸爸"最好的忠告是："要时刻牢记，当你欢天喜地购买资产时，往往是有人正在兴高采烈地卖这个资产给你，因为他比你更了解这个资产。"

当人们通过玩《现金流》游戏来学习投资时，他们要学的一个技能就是什么时候买进，什么时候卖出。"富爸爸"说："当你买进一份投资时，你应当也有什么时候抛售的想法。"

当进入这类投资时，心里应当有一个计划，投资进展顺利，有什么样的事情会发生；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资失败，又会有什么样的事情会发生。

沉迷于高投资的回报，或者念念不忘高风险的亏损，常常让许多人堕入投资的巨大陷阱中。这是市场投资中最常见的现象。学术界对此并不是充耳不闻。有些华尔街的投资家用这个经典行为嘲笑专家们的有效市场理论的荒谬性：既然市场价格什么都告诉他们了，明知是个陷阱，为什么还有这么多人要往里跳呢？可见有效市场中信息的假设是多么的荒唐啊！

接下来华尔街的投资家将解释为什么他们能预测股市，因为他们由技术分析或者基本面分析、价值投资法等等已经知道前面到底是火坑还是金山。至于学术界的观点，不过是几个书呆子的迂腐调门而已。

且慢！哈佛大学金融学教授坎贝尔对此会毫不犹豫地加以回击：华尔街根本不知道有效市场和信息的真实含义是什么。这就像点燃一支火把，因为燃烧的不充分，有的人看不到光明，只闻到烟味而已。等到火真正点燃后，就算是你在五百米外也知道火点燃，此时大家看到的火把都是一样的。并不存在任何差异。

学术界的真实理念是，之所以在进出之间的频率和系数难以把握。主要的只是信息披露和获取信息难易程度上有差异，燃料的燃烧率为 100%，而且燃烧释放出来的能量全部用来驱动机器的发动机是不存在的，同样如此，完全效率性的资本市场也只是理想中的市场而已。现实的市场人们存在信息获取的不对称的特点。对于市场外面的人，他们了解的信息不充分。所以他们多数只看到股票投资损失很大，而对于市场里面的人正好相反。

外部人对股市不感兴趣，很可能是他们不相信那种收益，高估风险的价值。而市场里面的人已经习惯了高收益，对于风险的程度反倒关注的很少。普通人风险厌恶的比例较高，所以只要股市的收益稍微提高，进入就十分容易。

可是对于股票的投资者来说，他们的退出时候的要花的成本，却比进入的时候要高些。这是因为，此时退出不但有支付高收益的机会成本，还有部分风险损失也得自行承担。显然没有多少人愿意这么做。这和一种登山运动一样，上山容易下山难。处于不同的形势下，人们很难有相同的成本可以比较。

这还是简单的成本概念。多数情况下，心理对人们的投资的影响可能要更大些。也许是进化的遗存，要让人放弃到嘴的肥肉，并不比劝说小狗放弃狗粮更简单。人们在投资的活动中，倾向于采取非理性的看法应对。这本身就造成了在股市中收手的艰难。

巴菲特有一次与他以前的旧同事纳普重逢，纳普在无意中告诉他，美国政府可能要从流通领域中回收 4 美分的蓝鹰邮票。为此，他俩到各个邮局去打探及大量“吃进”这款邮票。经过一番折腾，最后几乎收集到了 60 多万枚，总共投入了 25000 美元。等到他俩把一大堆邮票搬到地下室时，才终于醒悟过来，原来干了一件“傻事”。因为他俩能够收集到 60 多万枚，这本身就足以说明，市场上并没有多少其他的收藏者对其感兴趣，这是将来难以升值的要害所在。他俩花费了巨大努力，最后却把自己变成了一个真正的“邮局”，而这一大堆 4 美分的邮票，看来是永远无法升值了。



根据著名的风险预期理论实验的结果，人们对于风险损失的评价要高于收益的心理评价，简单地说，就是喜欢收益，更厌恶损失。让人放弃唾手可得的东西，因为这种放弃的损失带来的不愉快，远远高于同等程度下赠予的另一样东西。在股市中，同一个人，损失 5 美元的时候，似乎总是比同期自己的股票上涨 5 美元要令人沮丧的多。

另外，人在市场中的计算能力和应对能力，并不总是最好的。相反有的时候，这种能力受制于各种环境，比如你的心情不好，可能让你的判断力下降。心情太好，可能得意忘形。某些时候，糟糕的电子交易系统，可能让你承担更多的个人损失等等，这些环境和人互相之间的不匹配和不和谐，很容易导致，一旦进去，风险就变得十分的不可控。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节 为什么在入场之前就要看好退路

有一个人布置了一个捉火鸡的陷阱。他在一个大箱子的里面和外面洒了玉米，大箱子有一道门，门上系了一根绳子，他抓着绳子的另一端躲在一处，只要等到火鸡进入箱子，他就拉扯绳子，把门关上。一天，有十二只火鸡进入箱子内，然后有一只偷溜了出来。他想："我等箱子里面有十二只火鸡后，就关上门。"然而他在等第十二只火鸡回到箱内时，又有一只火鸡跑出来了。他想："我等箱内有十一只火鸡后，就拉绳子好了。"可是他在等待的时候，又有三只溜出去了。最后，箱内一只火鸡也不剩。

投资大师欧奈尔很喜欢讲这个故事，除去这个故事听上去很有趣外。这个故事中的主人公，的确很像股票投资者们的常态。不管他们是在交上好运的时候，还是不断亏损的时候。同样是适用的大部分投资人无法在亏损时作出止损的决定。

在投资大师欧奈尔看来，股票投资止损才是真正的第一要义。"你必须保护自己的投资账户，特别是当你用客户保证金账户来投资的时候，止损绝对是个关键。"在欧奈尔看来，一个投资者在入场前就应该为自己的退路做好准备。这就和战前的准备一样，是他所主张的投资中最重要的原则。

应该说，就这个建议来看，对比一下投资者的各种非理性投资行为，显然这个建议是最贴近投资本身的。欧奈尔的投资观念，具有鲜明的时代性。这种特性使他和流行的电子交易系统联系的异常紧密。这种交易系统更看重投资经验和风险系统的人为风险分散机制。

许多人在确定的投资系统下，出现各种非理性行为，从投资过度冒险，到羊群行为，缺乏风险意识，都具人力时代的特点。而欧奈尔的理论则不然，他从系统本身的现状出发解决问题。正如信息时代的发展趋势那样，在人类越来越依赖机器的时候，为了避免最大范围的犯错，显然有必要加强这些机器的管理和监管机制。

真正让你必须学会认清现实想好退路的事情是，包括大师在内都根本无法做到不亏损。在投资中，亏损是再正常不过的事情了。在学术界的观点看，亏损甚至和赢利的概率是一样的。投资总是要有赢利的动机的，可是在真实的世界里。你必须把亏损作为头等大事来抓。

对于多数普通投资者来说，他们在资金上的劣势，让他们在亏损的时候，有可能付出更高的代价。与机构相比，普通散户的资金规模很小，在同样的对冲活动中，普通散户的损失要比机构大得多。这主要是因为机构可以获得更为廉价的资金。这样，即使一个人猜到机构存在卖空，如不在前期采取跟进的手段，也会因为资金成本压力过大而失败。尽管股市中有许许多多的单人战胜市场的神话，但问题是纯粹意义的个人是从来不曾存在过的。依靠个人资金，实现战胜市场的做法只是人们的一厢情愿。

一个美国老太仅仅持有三只股票，却留下 700 万美元的遗产并捐助给一慈善基金。探究其原因，第一，她服务的公司是惠氏。从 1935 年第一次买入惠氏股票，后来不断折股、分红，以至于股票价值如滚雪球般增加。如果她不幸服务于安然、世通或者雷曼等公司，长期持股的结果，就是让她的财富灰飞烟灭。其二，寿命足够长。这个老太太一共活了 104 岁，持股时间超过 70 年。即使买买国债，今天的财富也不少。其三，老太太未婚未育，且生活节俭。换作普通人，这点财富，恐怕早就被孩子的抚养费用、教育费用所吞噬掉了，哪里还有什么巨额财富。

有些时候，找好退路，并不是简单的机械止损，而是获得收益的一种手段。通常，只要人们谨慎小心，长期持有股票，就可能成为亿万富翁，理论上这并不是开玩笑，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是自然结果。你不小心某一次亏损了，只要能够保本，下一次的亏损足够小，同样在长期你的财富会自然回升。

止损的那点成本，本身是一种交易成本。交易成本并不是只对证券交易所是有益的。因为从风险本身而言，这种交易成本实际是有利于交易者本身的，因此在长期付出这类成本有效减少损失的个人可能因此获利。虽然说不清楚人们会怎样获利。这和你在银行所交的管理费是相同的。这种长期高费用，的确有利于账户的安全。和完全不受保护的行为，比如高利贷相比，银行的账户安全的确长期带来的是净收益，而高利贷则是绝对的损失。

有的投资家建议人们把止损的部分看成是税收或者保管费，其道理还不至于此。理论上说，所有的投资产品都是风险中性的，在交易中某些产品有更多的风险，那么可能就会出现一种尴尬的局面：绝对亏损的风险项目，这类投资并不是没有，而是很多。例如赌博性的产品，像次贷。因此通常他们的设计中必须有对冲的机制，才能保证风险中性。对于单独在股市中投资，或者缺乏对冲能力的人，显然增加保险金或者止损装置，是一种合理和高明的做法。

大多数股民不太清楚那些保证金低廉的市场的风险，很大程度上和他们不太了解风险和止损的量化有关。要知道风险在一定程度是可知的，你看中收益，那么很可能就淡忘了风险的高压趋势。这可不是个好兆头，有去无回的警告并非空穴来风。

第六节 如何知道该何时出脱手中资产

称黄金是“终极泡沫”的亿万富翁投资者乔治·索罗斯已经在2012年第一季度将所持的近8亿美元黄金资产几乎全部出清。索罗斯脱手黄金的时机远早于最近大宗商品价格大跌之前：索罗斯清仓的消息也是大宗商品，特别是黄金价格大跌的一个主要动力。

另一名投资巨头约翰·保尔森则是以看涨黄金著称，他目前依然维持黄金资产保有量。根据各投资企业提交给美国证券交易委员会的监管文件，与索罗斯一样退出黄金市场的其他投资名人还有埃里克·敏迪奇和保罗·图拉迪。

股市投资者都有一个疑问，既然保本和止损如此重要，那么普通人什么又如何判断出售资产的良机？

表面看上去这好像不是什么难题，对于投资者来说这好像是自己的事情，而且操作极其简单。真正能够正确的出脱资产的人，在华尔街也找不到几个。一个人凭借理智地计算，理性的做到这一点十分困难。更别说判断出脱的时机了。

在卖出股票后，见其价格又继续上涨，许多人投资者感到危险降临，结果低价出售。另一种情况是买入股票后，价格稍一震荡，或者听到一些传闻，便急于割肉，或者只赚了很少便抛售，未料到股价却最终没有涨到目标价位。前者是投资者对自己的判断信心不足，后者却是投资者贪心过大。

通常判断这些卖出的具体决策和分析都是十分困难的，甚至是不可能的。为了避免上述情况，股民应制定最有利的“目标卖价”。制定“目标卖价”是一种预测过程，不应追求以最高价卖出，而应根据股价比买价上涨了几成来决定卖价，至于这几成的数字，完全要根据股票性质及投资者的个性及态度来定。此外，还要掌握公司基本面情况，比如经营情况、市场环境等等。这样投资才可能看上去更贴近目标。

对于习惯于技术分析的人物，比如江恩的图表师信徒，他们主要是从股价走势的角度判断见顶迹象。当股价持续上升了一段时间后，忽然放量大涨，很可能是最后一批追涨者买入，或是主力拉高出货，后续空间已经不大。此外股价走势逐渐趋缓，后续买盘



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不足，也是将要见顶的迹象。

对于爱好价值投资的人来说，格雷厄姆的投资要旨是真实价值。待股价涨到偏离其投资价值、市场投机气氛浓重时卖出的策略。此时股价一般较高，回调可能性较大，选择适时卖出，一方面价差较大；另一方面，即使卖价不是最高价，也会在顶部区域附近。即使是业绩稳定、股息丰厚、股价昂贵的大公司股票也可能成为投机炒作的对象。股价大大高于股票内在价值，可能是30%、50%，甚至是几倍，而股票价格不会长时间大幅度超过其价值，就像它不会长时间低于其价值一样，此时应选择卖出。

以上一般来说都是对于同一种股票或者同类投资产品出现问题时候的解决方式。转换股票，也是一类出脱的手段。卖掉持有的未来预期悲观的股票，转而投资股价即将走高的股票，从而提高投资收益。投资者在准备买入股票时，还能够谨慎小心，做好充分的准备，而一旦持股之后，情绪就紧张起来，无法把握卖出时机。因此需要给自己确定一些基本的卖出策略，以摆脱不理智的情绪对投资决策的干扰。具体来说，主要有以下几种：

1. 及时找到投资机会

能够准确预测价格走势的底部和顶部，可以说是投资者梦寐以求的理想，但现实却很难做到这一点。因此，一个较好的策略就是不去判断哪里是顶部哪里是底部，而是一旦确定发现了更好的投资机会，便随时把原来的股票抛出，买入新的股票。

2. 调整投资组合

股票投资的成功主要是取决于如何分配资金比例，采用合理的投资组合才能稳中求胜，并且应不断定期调整投资组合。例如你可能决定把三分之一的资金投入高科技股中，三分之一资金投入低市盈率股中，还有三分之一投入小盘股中。几个月后，由于高科技股市值上升，已占到资金二分之一的比例，此时就可能要减持高科技股，把资金补充到其他的板块中去。

3. 股价超过目标价位

你定下了目标价位后，一旦真的达到这一价位时，就应该按计划抛掉。因为在制定目标价位时一般会比较理智，但当股价上涨时，多数人会头脑发热。为了避免犯错，最好及时抛掉。当然卖出后，股价可能还会再上涨，但羡慕没赚到的钱总不如牢牢抓住已到手的赢利来得实在。

除去这些方法外，还有一些规则是可以利用的：

1. 本利分离法

本利分离是指把卖出后的本金和获利区别对待，即把本金做短线投资，追逐一些强势股，而利润则做长线投资，投放在绩优股上。其优点是，本金可以及时出手获利；利润放在长线股上，心理负担轻，可以静待股价向有利位置发展。

2. 定点了结法

根据对股票质地、股价走势等综合因素的分析，确定一个赢利定点，股价一旦涨升到该定点便果断抛出。

3. 止损了结法

止损了结法是确定所持股票股价回落到一定价位时即卖出了结止损。比如不管股价如何上涨，投资人确定只要回跌1元即行了结。这种方法对小股民很实用，让出了小利，却解决了无法把握股市涨跌的问题。

第七节　为什么止损点要设为8%

不同的投资者设置止损点的依据不同，主要有以下几个依据：

1. 根据亏损程度设置，如：当现价低于买入价5%或10%时止损，通常投机型短线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的止损位设置在下跌2%～3%之间，而投资型长线买入的止损位设置的下跌比例相对较大。

2. 根据与近日最高价相比，当汇价从最高价下跌达到一定幅度时卖出，假如此时投资者处于亏损状态的叫止损；处于赢利状态的叫止赢。这种方法在大多数情况下是用于止赢。下跌幅度达到多少时止赢要看汇价的活跃度，较为活跃的货币要把幅度设置大些。

3. 技术形态。大部分投资者利用支撑位，阻力位，前期盘中高点和地点等技术指标来衡量，日内交易也是如此。

4. 震荡形态。震荡形态是设置止损点的一个重要指标。

5. 利用百分比设置止损点。日内交易者通常采取这种做法，具体情况由起始交易规模决定，通常是1/2或1/4个点。

6. 利用支撑与压力找出止损

在投资中经常提到的一种说法是保持止损点为8%的做法，止损点为8%的说法也在投资界广为流传。

那么很多投资者从轻微亏损演变为损失惨重，亏损之所以会从小变大，就是不止损所致。100万的投资，出现2万亏损时，你不止损亏损可能就变大到5万，你还不止损亏损就会变大到10万，再不止损就到20万，还不止损就到30万、50万甚至更多，当然最终也有可能亏完本金。

不过为什么这个数字是8%，不是别的？这是许多投资者十分感兴趣的事情。最早提出8%的止损点说法是投资大师欧奈尔，在他看来，像美国这样的市场，相对于其税率和平均利率来说，8%是个比较合适的止损点。后来随着欧奈尔的理论流行，投资保持8%的止损幅度，也成为一个投资铁律。当然这主要还是和美国证券市场的规则发育最成熟，各个市场都选择模仿美国有关。

说到底，8%的标准其实只是一个华尔街经验，只不过经历过像欧奈尔这样的大师验证是成立的。美国的不少调查公司对这一经验进行过多次数据检验，发现这个止损点的确是最为准确的。大致在标准普尔500指数的指数检验中，可靠性也是最为优秀的。

止损点选择也有相当的要求，并不是所有的止损点都可以用8%。止损点是动态的，不是静止的，随着价格的波动，止损也相应调整。不同的单量止损点也不尽相同，但总亏损控制在总资金，而不是进场资金。假设有10万元资金，若止损点只有10点，那么可能进场50手，若止损点为50点，则只进场10手，若价格有利，则止损相应上调，若不利，则立即出场，不管对与错。

就如同人对吃错药、看错病难以接受一样，投资者难以接受的是错误的止损，如何正确理解止损，其实也等同于如何正确理解错误的止损。没有人可以明确地告诉你此次止损是对还是错。人们其实缺乏能力，无法判断，也无法割裂，就如价格由涨跌组成一样。错误的止损我们也应坦然接受。止损是一种成本，是寻找获利机会的成本，是交易获利所必须付出的代价，这种代价只有大小之分，没有对错之分，想要获利，就必须付出代价，包括错误止损所造成的损失。

就如世界上不存在统一的交易模式一样，止损也没有统一的方式，就如不存在完美的交易一样，也不存在完美的止损。止损的使用绝不是如教科书所写的那样简单，止损更大程度上是一种艺术，完全因人而异，因投资者的交易风格而异，止损是投资者交易行为的组成部分，是为交易系统服务的，绝不仅仅是控制风险的。

外汇投资者下单时设置了止损，但止损经常被打掉，止损触发后，行情又拐头向对自己原有头寸有利的方向发展，交易者经常陷入“建仓—止损—再建仓—再止损”的恶性循环中，此时，所有的分析和预测都不重要了，因为止损成了交易者如影相随的噩梦。设了止损是正确的，但这现象却很令人无奈，原因在哪？在投资和投机中，止损的观点被公认为必需的功夫和原则，没有止损的交易是危险的交易，在杠杆式交易中，它几乎



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关系到投入资金的生死，许多爆仓者不缺乏分析交易技巧，但最终还是以失败告终。

一旦失败的交易来临，交易者浑然不知，自以为判断没有问题，行情的反向发展是暂时现象，迟早会回头，但结果往往是最终以巨额亏损收场，甚至血汗钱血本无归。

凡是你投入了时间、精力或钱财的事物，当产出是负数时就该及时止损，不止损只会让你的损失越来越大。比如你和朋友合伙做生意，眼看着天天付房租和员工工资，可是订单却不见增多，本金变得越来越少时，你是坐等亏完本金破产，还是及早结束合作，止损出局？或者你和恋爱对象结婚后，每天都为一个梦想中的幸福家庭打拼，却发现不管你怎么努力，对方都是有意无意地和你争吵，不给你安稳日子过、严重影响你的日常情绪、工作表现和身体健康状况时，你是继续撑下去，还是及早结束这段婚姻，止损重来？

第八节　为什么不要相信“这次与以往不同”

在华尔街，最昂贵的教训就是“这次与以往不同”。历史不断地重演，泡沫还是要破裂，不了解市场历史是一个重要的障碍。

例如，2000 年春天，财经出版物上开始充斥着半导体股票将不再有周期性的论调，这扭转了芯片类股票处在顶部的走势。一年以后，能源股疯涨，很多分析师预测，未来几年这些股票的收益将以 20%左右的速度增长。然而，经济增长放缓，能源的需求受到打击，新的工厂提高了供应能力。结果，能源股票像 Mirant 公司和 Calpine 公司下跌了 50%～60%，在安然公司崩溃之前，它们的命运就已经注定了。

这个道理很简单：你必须成为市场历史的学生，才能清楚股市的未来。任何时候你听到某人说“这次与以往不同”，请你关掉电视散步去吧。“这次与以往不同”，这是每一次股市狂潮中最大的卖点。不妨看一下华尔街的商业销售的广告用语吧，今天推荐你用信用卡的商业用语和几十年前惊人相似。捷运通的卡片只是稍微改了一下还款利率的数字，其他的细节没有发生丝毫变化。甚至华尔街本身也是一样。

邓普顿说，投资中最贵的五个字是“这次不一样”。作为世界上成功的基金管理人，投资大师邓普顿承认自己一生中有三分之一的投资是糟糕的。很多投资者都喜欢在市场中以身试险，他们盲目地相信自己的判断，乐观地预期未来的成长，当风险缓缓降临时，他们告诫自己这次不一样，不会再像过去那样一输到底。

这时候弥漫的情绪：价值投资的价值定理毫无价值，坚持长期投资的人是可怜的傻瓜。这个时候华尔街就诞生一大批专门教人如何发财的图书和教材，甚至百万富翁训练营。某个人不去参加，会被认为是顽固不化。在次贷危机的风潮中，大量的中小投资机构，他们之所以购买这些完全不理解的信心产品，主要是因为雷曼兄弟的推销员两个小时的口水。期间所使用的说服话语都重复同样一个说法：这次和以前不一样，这是比米尔肯的债券更有创意的发财机会。

但是当次贷危机崩盘的时候，人们突然发现他们抛售的动机，和当初疯狂的买进的理由几乎如出一辙。大部分人在经历了十几年的疯狂牛市后突然意识到：这一次和上一次完全一样。

要知道，即使正统的教科书，都会专门辟有一章，记录这些惨痛的华尔街的风暴。回到华尔街的那条大街，这里和 1929 年时期并没有多大差别。更让人惊讶的是，甚至在这里发生的泡沫性失败也和过去一样没有差别。为什么这些人如此漠视这些历史的教训？

对于那些投资的失败者来说，他们不愿意承认历史的轮回，认为以前的错误只是偶然的，太阳每天都是新的。投资者最容易犯的错误之一就是重复错误，因为那是他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视角盲点和行为硬伤，需要不断提醒注意才能有效克服。漠视记忆的力量只会让人一次次被市场的飞刀扎得伤痕累累。

另一个重要的现象是，对于市场的各种历史性的失败，投资者更相信这些失败自己有能力驾驭。许多人了解并很清楚这些风险的存在，甚至对每一次风暴都能详细讲出细节，不过，他们更相信自己的独特能力。那些战胜市场的观点之所以长期受到欢迎，除去这意味着可以赚到更多的钱外，它部分的迎合了人们的侥幸心理。大多数人相信自己并不一定会随波逐流，自己比别人的判断更加明智。

只可惜，市场终究是无情的，在人们的各种侥幸和健忘之后，华尔街总是历史性的重演各种悲剧。只有教科书上能够平静地记叙这里发生的种种磨灭的神话的历程。只不过，真实世界中有多少人会相信五美元一本的华尔街历史书能够让自己避免悲剧？

第九节　为什么不要陷入对公司产品的偏爱

你认为苹果公司的产品不错，所以你决定购买苹果的股票。同样因为扎克伯格的脸谱网站是个逗乐子的好地方，所以你判断人们永远有社交的需求，购买这家公司的大量购票。凭借偏好购买股票并不罕见，有些人还振振有词的举出巴菲特的例子：

在生活中，巴菲特天天离不开可口可乐，非常狂热地喜欢喝可口可乐。有人对他说“巴菲特先生，这是我们最好的葡萄酒，50 年陈酿，请您品尝一下。”巴菲特一摆手：“谢谢，我不喝，我只喝可口可乐。”巴菲特每年召开伯克希尔公司股东大会时，来参加的人有两万多人，巴菲特规定，股东大会官方指定饮料是可口可乐。巴菲特的妻子苏珊说：“每个认识他的人都知道，巴菲特是多么狂热地喜欢喝可口可乐，巴菲特的血管里，流的不是红色的血液，而是红色的可乐。”1988～1989 年，巴菲特一共买进了 12 亿美元的可口可乐股票，后来这批股票升值到 96 亿美元，上涨了 8 倍，是巴菲特赚钱最多的一只股票。你能想象得到吗？一个人竟然能从自己天天喝的饮料上赚到近 100 亿美元。

巴菲特 1989 年投资买入吉列公司的股票，一个重要原因在于他非常熟悉、了解吉列。

“每当我在晚上入睡之前，想到明天早晨会有 25 亿男人不得不剃须的时候，我的心头就会涌起一丝喜悦……吉列刀片已经有 100 多年的历史。消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列公司产品的消费支出也会不断增加。”

问题是这些故事靠谱吗？真的能从你吃喝生活中找到投资的灵感，大获全胜吗？



答案是否定的。所有这类说法都在喧宾夺主，偷换概念，而掩盖了投资和投资行为之间的关系。巴菲特购买可口可乐的股票并不是因为爱喝才买的，有一个例子能说明这一点。奥马哈的一位教师兼演员肯特·哈龙回忆了巴菲特钟爱百事可乐的那段日子，他说：“对我的父母而言，沃伦·巴菲特购买他一直以来拒绝喝的可口可乐，这简直感到好笑。”

真正让巴菲特购买可口可乐的原因是：他从市场上看到在这个大众口味日趋相同的世界里，可口可乐的股票价格并没有表现出在国际市场中的绝对增长。换言之，可口可乐独特的品牌价值才是巴菲特投资的原因。

至于吉列公司，巴菲特本人并不使用这家公司的刀片，所以在宝洁公司宣布收购吉列的时候，这位股神立刻成为了保洁公司的新股东。巴菲特的投资都是在事先调查后，精心分析后才进行的。甚至对于美国大部分公司的股票，他都会买上一手，为的是看一下这些公司的财报，判断真实的公司管理情况和价值等内容。与其说巴菲特的投资是对产品的偏爱，倒不如是说对研究产品价值和市场定位的偏爱。

另一方面，陷入产品偏爱，盲目投资正是一些投资者失败，甚至堕入投资陷阱的开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



端。比如，最初购买升阳微公司的股票的股东，很多人都是它的产品的发烧友，许多人支持升阳微公司的原因：升阳是硅谷最具技术实力的公司，不仅在服务器市场上占有领先地位，软件产品同样无出其右。其 Solaris 操作系统在包括升阳和其他公司生产的服务器上运行广受欢迎的 Java 编程语言，在升阳被收购时，甲骨文公司的首席执行官拉里·埃里森的话来说，是公司有史以来获得的“最重要的软件资产”。

这家公司的股票最初受到疯狂的追捧，其中最大的支持者就是硅谷本身的科技人员，可谓技术爱好者最偏向最喜欢的股票。就在英特尔公司在第二年 9 月发布赢余预警时，这个公司的股票还一度高达每股 100 美元。当大部分高科技公司为股价大滑波而一筹莫展之际，升阳公司却忙于在 2000 年 12 月拆股，与硅谷的气氛形成了鲜明的对照。

从技术上说，升阳的产品战胜了微软，可是在股市上这家公司的业绩却一败涂地，如今其股价只有 3 美元左右。你在 100 美元的时候因为偏爱购买了这家公司的股票，那么它的暴跌的后果和下地狱差不多。

从根本上说，因为偏爱产品，进而偏爱投资其股票，本身就是一种非理性的投资。高科技公司发售股票并不是因为它们的产品足够优秀，专门为投资服务，这只是融资的一种理性手段。这些公司的股东，更多的时候想的是从投资者那里获取足够的现金，让自己成为新的亿万富翁。既然如此，个人凭什么为此用对产品的忠诚在投资上作出情感投资呢?

第十节　为什么不要试图选择市场时机

美国主流社会其实根本没有“炒房文化”，这是因为存在一个 P/I 值的约束，这个值也就是平均房价和当地居民的平均家庭年收入之比。长久以来它维持在 3 左右。2005 年以来次贷泛滥，人们太容易从银行得到贷款，人人都能得到贷款而买房。结果房价起飞，P/I 值猛涨，曾经超过 5，形成房地产巨大泡沫。泡沫破灭之后，虽然房价一路下跌至平均一栋 20 万美元，但按美国家庭的平均年收入万美元计算，P/I 值依然超过 3，所以包括哈佛教授在内大多数人预计至少还有 25%的下跌空间。房市一旦下跌往往超跌，复苏需要相当缓慢的时间。美国上次房市泡沫破灭，跌势始于 1989 年，到 1996 年才止跌，又过了几年才回升。

经过这次房市大风暴，美国政府出台新法律，限制金融机构随意发放房贷，再加上美国住房拥有率高企，估计未来房价只会随着通胀的幅度上升而已。

在美国次贷危机三年后，中国新移民多半选择中国人聚集之处，像纽约、洛杉矶、旧金山和芝加哥，有些人认为趁着美国房地产的低迷投资，应该是最聪明的时机选择了。有些广告公司介绍说，这是房地产抄底的最佳机会。对于那些特别偏爱波士顿和加州等好地段的中国移民来说，学区房尤其是他们的关注点。有些人声称，这些房子在下跌 40%后，随着美国经济的复苏，迟早将成为最有价值的资产。

这不过是一个关于选择和逆向投资择机的美丽宣传。随着时间的流逝，最有可能发生的是中国新移民买房后将因为高税收导致房屋的价值不断下降。特别是在复苏之后，随着通胀因素的增加，房产税的比例还将更多地摊到每个人的头上。

即使在别的市场，这样的选择是一个空前的投资神话。经验证明，根本没有一种策略能持续不断地告诉你，何时入市，何时离场。否则也不会由广告公司和大量的承销人员存在了。

选时的说法，本身是一种投资的现象。这就像同一时间一个人吸入空气，另一个人呼出空气。不能因为某一个时间吸入空气的人得了感冒，就可以武断的判定，和他在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起的健康人就是感冒病毒的传染源。因为很可能病毒一开始就在空气中存在。同样在股市中任何一次涨落，有可能和你的选择也同样没有关系。这听上去让人感到不可思议。这就好像说，人们的投资就像扔硬币一样毫无规律。

硬币投掷也是服从机会均等的规律的，也就是说你的盈亏应该是有规律的，只不过这和硬币开始是哪一面没有关系。

《财经分析师》2001 年 2 月号上有个有趣的研究，它采用一流的方法，对从 1926 年—1999 年的“买入并持有”和“市场选时”策略之间的差别进行研究。作者根据市场转换的频率，基本找出了从 1926 年到 1999 年市场选时变化的所有可能。

作者假定在任何一个特定的月份，一个投资者既能在国债市场上又能在股票市场上投资，然后计算各种可能的组合转换的投资回报（不寻常的是，在两种资产中间有超过 4096 种可能的组合），并把“买入并持有”策略和全部的“市场选时”策略进行比较，看一看选时组合比简单的买入并持有能增加多少收益。

他研究的结果怎样呢？全年大约 1/3 的月份中，“市场选时”组合打败了“买入并持有”策略组合。你也许会认为，“我用市场选时策略，我将有 33%的机会打败市场。我要抓住这些机会！”

这是伯顿·马尔基尔用来拆穿市场选择的神话的一个例子，对于这个例子，这位投资大师分析说：这个例子存在很多的硬伤：这篇论文的计算结果夸大了市场选时策略的收益，因为它对每一年的考察用的是不连续的期间。股票市场的收益是不对称的。晨星公司所追踪的数以千计的基金，没有一只在过去 20 年中能够持续不断地做好市场选时。

学术界的人们调查了数千家基金，观察他们的策略和业绩的关系，最好发现，除去出现基金经理后知后觉的表现外，还有一些基金根本就和不采取任何策略一样。甚至他们的业绩在采取策略的时候，还可能表现的更加糟糕。市场本身说明，选时不是一个持续可行的策略，对于运作共同基金来说，某人找到了一个可靠的市场选时的方法，他们早就会开始那样做了。

有的时候，选时策略，其实根本就是一种变相的欺骗。其中最为印象深刻的是分析师们的投资咨询。你如果观察过投资分析者的报告，并且了解他们所坚持的长期投资战略劝说模式，那么随便调用一下同一个人两段时间对于同一公司的报告，结果会发现，他们做出的看法几乎是自相矛盾的。扩大一下范围，没有两家分析师对同一公司同一时间的看法是相同的。更有意思的是，在这种混乱中，居然每一家都会声称他的方法最有效。这显然是一种不靠谱的明显证据。

股票分析师们如此荒诞，主要是因为在他们看来，分歧越多，投资的机会也就越多，显然通过忽悠各种互相矛盾的观点，有助于扩大这类分歧。在这些报告影响下的个人做的投资行为越偏离、越怪异，那么分析师们的头头，也就越可能从中渔利。比如大人物索罗斯显然就是这种制造混乱，从中趋利的专家。

因此，理智的人，应该放弃充满投机性质，毫无道理的选择时机的做法。这不可能带给你机会，除非有足够的运气。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二十八章

如何让投资增值：减少损失就是成功策略吗



第一节　投资不需要计较成本吗

在投资市场中，每个普通投资者都有赚钱的经历，但最终的赢利结果并不理想，很多人并不能通过投资来实现财富的持续增值。关键的问题就在于普通投资者经常忽视投资成本，而将过多的精力放在了可能获得的收益上，这种不计成本地投入使得大批的投资者最终失败，在遗憾和懊悔中收场。

事实上，市场总是在过度兴奋和过度悲观间摇摆，聪明的投资者总是善于把握机会，以合理的投入来换取收益。市场上投资者的表现远比证券的表现本身更能影响投资收益。关于投资的成本，我们可以从两个方面来进行理解：一种比较直观的方式就是进行投资时直接耗费的成本，这是普通投资者在进行投资时较多考虑的一种成本；第二种我们通常称之为机会成本，因为可选择的投资方式多种多样，投资者可动用的资金又是有限的，当投资者决定选择其中一种投资方式，而放弃其他投资方式可能带来的收益，这就构成了投资的机会成本。机会成本在很多时候是被投资者忽视的，但它却是我们进行投资时不可不考虑的一项因素。

在大多数交易中，投资的直接成本就是投资者的购买价格。我们都知道，投资收益是购买价格的函数，当投资者在进行投资时所耗费的成本越高，其收益空间也就变得越小。即使投资者再小心，也很难再从这项投资中获得收益，只能恪守安全边际，这样并不是投资者想要达到的目的。

投资者在市场中进行投资，一方面是要让自己的资金保值，另一方面是要获得收益。如此看来，投资者首先要做的就是合理估计投资成本，控制购买价格。控制投资的成本，不是说一味地去压低投资的购买价格或者选择价格较低的投资方式。更为确切的说法是，要详细知道此项投资的内在价值，使投资的成本在其内在价值的一个合理波动范围内，学会精打细算，而不是随意进行投资。

投资最大的难点在于杜绝盲从心理，保持独立判断性和个人决断力以及把握时机。优秀的投资人往往具有非凡的勇气和淡定的心态。考虑投资的机会成本就要求投资者对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比不同的投资方案，从中选择最佳的组合进行投资，也就是我们说的“货比三家”，以获得“物美价廉”的效果。要做到这一点，我们必须找到一个衡量标准，可以对不同的投资方案进行对比。

在有多种备选投资方案时，要做到选择最优的投资方案，最主要的是考虑两条，一是对比不同投资方式的投资报酬率，二是考虑各种投资方式的安全边际。

投资不能不考虑投资报酬率，因此也就不能不考虑买入价格。在将来的收益不确定或现在难以确定的投资，投资的升值空间主要取决于买入价格高低。买入价格越低，报酬率就可能越高，这是一个简单得不能再简单的道理。

但在实际进行投资时，很少有人通过买入价来计算投资报酬率，因为卖出价格不知道。这时，我们可以通过另一种方式来计算投资报酬率，那就是“赢利额÷买入价格”。在一项投资赢利大体既定的前提下，买入价格越高，投资报酬率就越低。这是我们选择投资方式的一种方法。

另一种比较方式就是对比不同投资方式的安全边际。所谓安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。投资大师格雷厄姆做了一辈子投资，他感叹：“安全边际原则仍然非常正确，非常有效，永远是投资成功的基石。”

那我们怎么理解安全边际这个概念呢?

安全边际这个概念听起来很高深，其实很简单，就是寻找价格大大低于价值的质优价廉的便宜货。基于安全边际进行价值投资，用巴菲特的话来说就是：用 4 毛钱的价格去购买价值 1 元钱的东西。这需要我们清楚了解备选的投资方式，对各种投资的内在价值有一个合理的估计，然后和市场价格进行比较，价格明显低于价值优先买入，否则就寻找其他的投资机会与方式。

投资不是赌博，不能抱着试试看的心态去盲目地进行投资，或者跟在别人后面投资，也不能带上全部身家，否则就是赌命。不可否认，市场上的投资方式千奇百怪，普通的投资者很难进行合理的选择，价值投资也好，组合管理与技术分析也罢，或许都有赢利的机会。然而，从无数投资者在市场中成功与失败的案例来看，似乎只有合理控制投资成本才拥有长期不败的业绩，才能在投资市场中真正获利。

第二节　减少损失就是成功的策略吗



投资是一门很难把握的学问和艺术。投资不等于简单的攒钱、存钱，把钱放在银行里，也不等于简单的炒股。投资是根据需求和目的将所有财产和负债，其中包括有形的、无形的、流动的、非流动的、过去的、现在的、未来的、遗产、遗嘱及知识产权等在内的所有资产和负债进行积极主动地策划、安排、置换、重组等，使其达到保值、增值的综合的、系统的、全面的经济活动。

每个投资者都知道，在市场交易中，大多数人最后是赔钱的，但是，在可能的利益驱动下，仍然会有大批的投资者进入市场。投资者会选择进入市场，很明显是抱着获得收益的态度，否则就是不理智。但市场往往是不随人愿的，投资者很难预料到市场的波动，在经历了起起落落之后，许多投资者的心态也发生了变化。他们逐渐将自己的目标变成了减少损失，认为减少损失就是成功的投资策略，这样是正确的吗?

我们知道，当市场状况发生变动时，投资者的投资也会随之变动。市场低迷时，投资者所投入的资本可能遭遇大幅度的缩水，很多投资者在遇到这种情况时，害怕市场状况会继续恶化，于是，为了减少损失，大批投资者纷纷将原来的投入收回。乍看上去，这似乎是正确的选择，其实不然。投资者在做这项决策时并没有考虑所持有投资的未来收益，而是将目光放在了当前，所以导致了决策的失误。市场状况一旦好转，退出的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资者往往是追悔莫及。由此我们看出，很多时候直接地去减少损失并不是正确的选择，投资者应将目光放远，关注未来的收益，以做出正确的决策。那制定正确的决策又对投资者有哪些要求呢?

投资者要想进行正确的投资决策，需要对市场有一个很好的认知能力。然而，要做到这一点却十分困难。因为投资者一旦把一笔钱变成一份金融资产，在心理上，就会变得十分感情用事。在金钱面前，任何偏见都可能表现出来，而且一旦开始一项真正的投资，就会产生更多的偏见。所以，欧奈尔反复告诫我们："进行投资切勿感情用事，应遵循一定的买卖规则，别让情绪左右了你的决定。"

对于一般投资者来说，主要有三种心理会影响投资者的决策：恐惧心理、贪婪心理和希望心理。而恐惧心理常常影响投资者的决策，让投资者误认为尽力减少损失就是正确的。

投资者最初进入市场，容易受到恐惧心理的影响。这个我们很容易理解。当我们进入一个陌生的领域时，最初的心理总会是害怕和忐忑的。这时我们常常想象自己被杀得很惨，害怕自己的所有投入的资本在一夜之间亏空。在这种心理的驱使下，投资者变得畏畏缩缩，不自觉地去放大自己面临的风险，而忽视可能得到的收益。因为恐惧，投资者一味地想减少亏损，保住自己的资本，于是市场越跌越抛，越抛越跌，越跌越惧，陷入恶性循环，反而得不偿失。这种心理使投资者一旦看到市场上有风吹草动就急忙斩仓出局，心态越做越坏，导致亏损越来越厉害。所以很多时候，恐惧才是我们真正的敌人，让我们缩手缩脚，错把减少损失当决策。所以，在制定决策时，我们首先要消除自己的恐惧心理，以正确的态度来面对市场的波动。

在成功的投资者中流传着这样一句话，成功投资的一个基本原则是无论市场行情上涨还是下跌，都应该随时准备获利。我们不难看出，在市场上，获利才是一个投资者的最终目的，也只有抱着这种心态的投资者才能获得成功。

霍希哈是一名成功的证券投资商，他的决定性成功来自于开发加拿大亚特巴斯克铀矿的项目。霍希哈从战后世界局势的演变及原子能的巨大威力中感觉到，铀将是地球上最重要的一项战略资源。

于是，从 1949 年到 1954 年，他在加拿大的亚大巴斯卡湖买下了 470 平方英里的土地，他认定这片土地蕴藏着大量的铀。霍希哈邀请地质学家朱宾担任该矿的技术顾问。在此之前，这块土地已经被许多地质学家勘探过，分析的结果表明，此处只有很少的铀。但是，朱宾对这个结果表示怀疑。他确认这块地上藏有大量的铀。他竭力向十几家公司游说，劝它们进行一次勘探，但是，这些公司担心这样的事情最后会是徒劳，自己投入的资本会打水漂，为了维护公司现有的利益，它们均表示无此意愿。霍希哈在听取了朱宾的详细汇报之后，觉得这个险值得去冒。

最后的事实证明，霍希哈的决策是正确的，他从亚特巴斯克铀矿公司得到了丰厚的回报，并继续投资，在 1954 年找到了非洲最大的铀矿，1956 年，据《财富》杂志统计，霍希哈拥有的个人资产已超过 20 亿美元，排名世界最富有的前 100 位富豪榜第 76 位。

从上面的例子我们也能知道，很多时候，投资者若将满足于现有利益，减少损失作为投资目标，很难获得发展的机会，只有将赢利放在首要位置，敏锐地把握市场机会，才会在投资中取得成功。

所以，我们在投资的时候，不要总是从保本的角度出发，不要天真地以为减少损失就是成功的策略，要树立正确的投资目标，我们是要赢利的，而不是要减少损失的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 什么时候才能赢利

要想在投资市场中赢利，首先要对市场有一个清晰的了解，一无所知地进入市场，无异于是在买彩票，纯粹碰运气而已。对于投资者而言，准确把握市场动向，调整好心态，才能在市场中做出正确的决策。投资市场中有成功也有失败，究竟什么时候才能赢利，这是所有投资者都关注的一个问题，关于这个问题也是众说纷纭，很多人认为赢利是由正确的入市所带来的，真的是这样吗？

很多抱有这种心态的投资者总是在寻找一个合适的机会，于是他们每天总是花费大量的时间和精力来关注市场的走势。从一睁眼便开始一天难熬的看盘；等收盘之后，也不闲着，开始到处搜寻市场评价信息，或者咨询投资顾问。这样一来，很多人就一直在市场之外犹犹豫豫，总是等待着大盘能进一步下跌，以便自己能找到一个更好的入市机会。事实上，这样的犹豫是完全没有必要的，成功者的经验告诉我们，任何时候都是入市的时机。

从长远的运行趋势来看，投资市场总是上升的。投资者不可能等到一个最低点然后再买进。很多投资者等待的所谓的“机会”，只有市场崩溃时才会出现，而实际上，市场崩溃是一个小概率事件，这样的情况是很少发生的。市场中更多的情况是每天都有上涨的投资产品，也就是说，每天都有赚钱的机会。所以，入市是任何时候都可以做的，不需要过分地等待，投资者完全没有必要为入市而犹豫。

投资其实是一个动态的过程，而入市仅仅是作为这个投资过程的开始。很多投资者希望能找到一个好的开端，认为这样的话，投资的运行就会变得容易起来。事实上，再好的开端，但没有后续的努力，也是不会取得成功的。入市只是投资的第一步，在走完这第一步之后，投资者还需要根据市场发展的实际情况做出理智的反映，或者止损，或者跟踪趋势，或者止赢等，而这些都属于退市的范畴。这也就是说，退市实际上比入市更具有意义，更能决定投资的成功与失败。

巴菲特 2007 年下半年以 40 亿美元的价格卖掉了在 2002 年以 4.8 亿美元购入的中石油 1.3%的股份，抛售中石油 H 股，认为这时候中石油的股价已经不是“非常有吸引力”了。他说，中石油的收入在很大程度上依赖于未来 10 年的石油价格。当油价在每桶 30 美元时，这只股票对他来说是很有吸引力的；可是到了每桶石油价格为 75 美元时，他的态度就没有以前那样积极了，而是持比较中性的态度，所以他选择了退出。事实上，我们知道，巴菲特的退出是明智的，很多投资者都在后来的持有中赔了钱，有的到现在仍是亏损。

从巴菲特投资中石油中我们可以看出，很多时候，真正决定投资者是否赢利的关键不是在于进行投资的时间，而是在投资之后的一系列操作。这需要投资者对市场的变动有敏锐的反应，能及时根据市场的变化调整自己的投资策略，选择合适的时间对手中的投资进行操作。

入市只是一个点，只是投资者进入市场的一个标志，而真正的投资过程则是进入后的投资活动，也就是我们所说的退市。华尔街流传着一句话“牛也赚钱，熊也赚钱，但是猪就赚不到钱了”。这更加充分地说明了任何时候进行投资都是可以的，关键的是投资者怎样把握之后的一系列活动，选择在什么时候退市才是赢利的关键所在。

一个明智的投资者会实现准备多种退市的手段，以便处理可能发生的不同状况，比如市场行情不好时，投资者会事先设置一个止损点，当投资下跌到止损点水平时，即将投资撤出；如果市场行情平稳不动，是耐心等待，还是转而向其他投资；当市场行情不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断上升时，什么时候收回投资等等，这样一系列的行动共同组成了退市政策。投资者只有把握好退市政策，才能保证自己在交易中赢利。反之，则会遭遇亏损。

著名的股票经纪人理查德·惠特尼也曾经出现过类似的失误，在1929年，他的股票遭遇了暴跌，损失惨重，当时很重要的一个原因就是他忘记了止损原则，没有在恰当的时机退出市场。倘若当时他选择在损失到10%的时候果断斩仓退出的话，相信状况要好得多。所以说，投资赢利的关键在于退市的时间。投资者只有选对了退市时间，才能保证自己的投资收益。

如上所述，投资活动是一种具有高度灵活性的动态的发展过程，投资者需要根据市场形势的变动评估市场发展的方向，而入市只是第一个决定，入市以后所有的决定都是退市的范畴，所以投资者花费在退市上的精力应该更多，才能保证投资的价值得以实现。之前很多投资者认为只要选择好的入市点就等着赚钱的行为和思想是错误的。

即便现在，市场的变动总是让人难以预料。但是，对于投资者来说，采用随即入市，严格退市政策的系统依然是能够赚钱的。投资者只有把握好退市的时间，合理地操作自己的投资，才能战胜市场，使自己在市场中处于不败之地。

第四节　如何将错失的机会转化为实在的收益

投资市场千变万化，机会总可能转瞬即逝，很多投资者感觉自己在投资中存在困难，感觉自己很难把握住投资机会，以至于一次又一次地失去赢利的可能。的确，投资市场的快速变化对投资者也提出了越来越高的要求，投资者不仅要具有善于发现投资机会的眼光，还要有果断的决策力，才能保证自己不被市场所淘汰。但是，是不是一旦投资者错失了投资机会就没法挽回呢？答案当然不是，只要投资者想获益，总还是有办法来进行弥补的。

任何人的成长都是在经历了一次次挫折与失败之后获得的，这样的经验积累胜过于任何的说教。投资者在失去投资机会之后，不应该无所作为，而是对自己的投资策略进行反思，看自己的问题出在哪里，适当地调整自己的投资计划或者投资组合，以便在下一次机会来临时能够准确把握。对于善于总结的投资者来说，一两次的失败并不可怕，甚至在一些时候，这对于他们来说是有益的，能使投资者获得快速地成长。而对于那些不善于总结的投资者而言，他们可能只会一次又一次地重复失败，自己却毫无察觉，而是一味地怨天尤人，将自己失败的原因归结于市场。这样的投资者最终只能被市场淘汰。

在大多数投资者眼中，机会是客观存在的，是等待被投资者发现和把握的。当然，这种说法并没有错误，但是却忽视了投资者自身的作用，因为机会也可以是被创造出来的，投资者的行为同样可以影响市场的变化。这就要求投资者在错失机会之后仍要保持一份良好的心态，要知道，投资者真正的失败是来源于对市场的妥协，只有保持住对投资的信心，才能保证自己有能力再去创造机会。所以，对于投资者来说，要想将错失的机会转化为实在的收益，关键在于投资心理的转变。

面对充满机会的市场，投资者不可能把握住所有的机会。首先，投资者的财力是有限的，如果每一次机会来临时，投资者都想要抓住机会，那就会使自己的资金过分的分散，这实际上是分散了自己的赢利能力。一些时候倒不如把资金放在更有把握的投资上，或许能获得更大的收益。另一方面，投资者也不可能有充沛的精力去识别和抓住每一次投资机会，太恍惚的决定很多时候会让投资者得不偿失。所以说，并不是错失机会就意味着损失，还需要根据投资者的实际情况加以分析，才能下结论。

市场并不是呈直线发展的，恰恰相反，现实的市场总是充满了波动；并且受到经济周期和其他一些条件的影响，市场的变动也会呈现周期性的变化。一次机会的错失并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着什么，变动的市场中总是充满了机会。所以对于投资者来讲，只要能在自己的错误中做出总结，就能避免下次类似情况的发生。要知道，人类从错误中得到总会比在成功中得到的更加难忘。投资者在失去一次机会之后，对市场的变化会变得更加敏感，变得更善于发现机会，只要投资者能调整好自己的心态，就能避免类似情况的再次发生。这样算来，实际上投资的收获是更大的。暂时错过的收益也将会在以后的投资中得到补偿。

在投资市场上，投资者并不总是处在被动的角色上，并不是只能等待机会的来临，成功的投资者善于创造机会。这类投资者很清楚自己的投资目的和自己目前的状况，对于他们来讲，成功的关键就是找到实现的途径。现实中存在的机会并不一定适合于这些投资者，所以，他们总是独辟蹊径，以自己的方式去发现并创造有价值的投资机会。

投资者要想将自己创造投资机会变为可能，最基本的是要对投资市场有一个深入的认识，只有清楚透彻地理解市场的变动，才能从中发现创造机会的途径。因此，投资者要充分了解市场相关方面的知识，并在自己的投资过程中不断把握市场运行的基本规律，为自己投资能力的提升打下坚实的基础。

除了对市场的把握，投资者还需要对自身的情况进行全面的评估，以确定自己所能承受的风险，并且根据风险和收益等一些指标的分析，确定自己投资目的实现的预期。之后就是将自己的预期与目前的市场状况进行比较，发现两者之间的差距，并去探究差距产生的原因，以此来发现自己的切入点，明确自己需要一个怎样的机会。再然后就是通过对手中投资的运作，对市场预期的宣传等一些方式，来影响其他投资者的投资决策。当整个市场的预期发生改变的时候，投资者就为自己创造了投资机会。

在投资市场中，我们很难界定投资机会的错失对投资者的真正意义，但是，可以肯定的是，投资者会从自己的失败中有所收获，而恰恰是这种收获，会让投资者在以后的生涯中避免很多失误。一个投资者经过失败的锤炼，才会对市场有更清晰的把握，才能从被动等待机会转向主动创造机会，也只有这样，才能真正将失误转变为实实在在的，长久的收益。

第五节　亏损能变成赢利吗



一个投资者在市场中的成功来源于其持续获利的能力，但是我们都知道，亏损在市场交易中是常有的事情，如果我们不去承认这一点，那就像一只鸵鸟，把它的头藏在沙子里，自认为躲避了危险，事实上早晚会被市场多淘汰。既然我们认识到市场中亏损是不可避免的，那我们面对亏损时应该怎样做呢？是一味地任由亏损的发生，还是采取一些行动呢？亏损究竟能不能挽回，可以变为赢利吗？

面对亏损，投资者能采取补救行为，防止亏损变得更为严重，或者转而投资其他，获得获利的可能。换一个侧面，这个问题或许更容易理解，“一个投资者知道怎样正确的损失是一种成功的方法的标志”。也就是说，投资者只有知道怎样控制损失，就能将损失变为赢利，只有这样的投资者才能在市场中长久的生存。面对不确定的市场，任何人都可能偶然幸运地进入大的赢利的交易中，市场行情不错，投资者赚钱，一切都进行得很好，这样很简单。但市场并不是一帆风顺的，这样的状况也只能是偶然，投资者不能期望这种偶然的状况经常发生。当市场状况不好时，投资就会面临着亏损，此时投资者应该怎样进行选择呢？投资者该不该放弃投资？如果应该的话要在哪里放弃，怎样放弃？从专业的投资者身上，我们也许能学到如何处理这样的问题。

专业的投资者总是能很好地应对市场的变化，他们会预先制定好计划来处理类似问题。通常在进行投资之前，投资者会设置好一个止损点，当亏损达到这个标准时，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者就会果断选择退出。对于一般的投资者而言，我们很难像专业人士一样处理下跌。

现实中，一般投资者很少会预先设好止损点才开始一笔交易。因为我们总会怀疑会不会有些股票在我们的止损刚被执行后就上涨呢？这种情况当然会存在，有些时候投资者甚至后悔自己在止损点卖出而没有继续持有。但是，所有这些其实都是我们进行投资活动的一个部分，止损可能不会保证我们在任何时候都是赢利的，但至少可以保证我们永远不会在任何东西上损失 5、10、15 或 20 个点，永远不会遭受 15%、20%或者 40%的损失。

事实上，作为投资者的止损策略的一个结果，我们在每一笔交易上的损失会少于3%，对多次投资综合考虑，止损策略为投资者带来的损失远比没有止损要小得多。投资者在市场中不会只进行一次投资，我们也不能将注意力仅仅放在一次的得失之上，而是站在更远的角度上来看待这个问题。当市场状况不是很好时，我们可能会频繁地止损，但是当行情再次回升的时候，这样的投资者往往是最先恢复的。因为通过止损，投资者的损失被很好地控制，有足够的资金进行再投资，便能更快的由亏损转为赢利。相反，如果投资者不适时止损的话，很可能在市场回升之前就将自己的投资全部搭进去，失去了翻身的可能。

所以，当我们选择的投资适合地被止损，那就没有损失，而且在很大程度上已经成功了。这可能违背了很多投资者一贯的思维，但面对变幻莫测的市场，我们不得不承认这一点。要想成为一个成功的投资者，我们要尽力改变原有的思维方式，把每一次的止损作为一次胜利，而不是失败。可能很多人都会认为这句话只不过是一个心理的欺骗，现实中没有任何基础，事实上并不是这样。

在市场状况不好时，适时止损能为投资者带来很多好处。首先，投资者对他们的交易适时进行止损，为投资者赢回了大部分金钱。很多投资者失败的原因就在于没有止损，以至于遭遇了惨败，血本无归，只能选择退出投资市场，所以现在他们成了历史的一部分，一段被遗忘的历史。

其次，成功止损的交易者赢得了再次成功的可能性。一旦机会来临，他们可以将收回来的资金进行再投资，不必再花时间去筹集资金，这样投资者就能更好地把握机会，获得收益。同样有无数不再存在于市场中的人失去了这样的机会，他们已经没有资金可以用来再投资了。

再次，止损了的交易者赢得了市场参与者所能获得的最大的财富：尊敬自己。投资者在每一次交易中坚持了他们的计划，自律就会更强，决心也会更大。这样或许暂时看不到现实的收益，但这种财富会在将来给投资者带来很多分红，使投资者能更好地控制以后的交易，有一个好的心态来面对市场的变化，以我们的思维方式来看，这是获利。

我们不能控制市场的变化，但我们至少可以控制自己的行为。好的市场行情使投资者能搭上顺风车，轻松获利，不好的市场行情才是对投资者真正的考验。面对亏损，投资者的决策就显得尤为重要。投资者只有坚守自己预先设定好的止损点，合理进行决策，才能使投入的资金得到保护，减少损失并可以及时收回，使亏损转变为赢利成为可能。

第六节 如果股市一直不涨，该如何提高获利

投资市场从来不是一帆风顺的，投资者会面临各种市场形势，而且时间也有长有短。当投资者在股市中投资时，会更加直接的面对市场的变动。如果股市一直不涨，作为投资者应该怎么进行选择呢？要想清楚这个问题，我们首先要弄清楚，影响股市变动的原因是什么，究竟是什么原因使股市一直不涨。除此之外，还需要知道投资者获利的关键是什么。只有这几个问题清晰之后，才能在股市低迷的时候提高获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以发现，影响股市变动的因素主要来自以下几个方面。首先，股市的变动要受到经济运行周期的影响。而经济周期是由于经济运行固有的内在矛盾而导致的，并不是以投资者的意志为转移的。股市受到经济周期的影响，必然会呈现出周期性的变动。当经济衰退时，股市的行情也会随之下跌。这种下跌的持续时间一般受经济周期本身时间长短的影响，当经济运行脱离谷底时，经济状况会得到复苏，股市也会随之得到回升。

其次，政治因素也会影响到股市的变动。国家政策的稳定决定了政治风险的大小，一个国家的安全会对股市稳定产生巨大的影响，当政局出现问题时，很可能会使股市变得低迷。

除此之外，投资者的心理因素也会对股市的状况造成影响。投资者在投资中遇到各种问题，影响自己的心理状态，往往容易导致情绪的波动，丧失独立思考的能力，盲目地跟风，做出错误的决定，这往往是引起股价暴涨暴跌的重要因素。

在清楚影响股市变动的主要原因之后，我们在面对市场持续下跌时，应对其持续下跌的原因进行分析，根据不同的原因来制定对策，以便提高自己的获利能力。当市场下跌的原因是来自经济运行本身的影响时，投资者不必过度慌张，因为股市还是会回升到一个正常的水平，所以投资者一般选择继续持有就可以。对于想要提高获利能力的投资者来讲，这也是一个重新洗牌的机会。投资者可以重新评估自己手中持有的投资，并与市场中存在的其他投资进行对比，若发现市场中存在一些有价值的投资，可以选择适当的购进。因为在股市持续下跌的时候，股价一般来讲比较低，是投资者进入市场的一个比较好的机会，可以为投资者留下更大的获利空间，以此来优化自己的投资。

当股市的持续下跌是由于政治因素时，投资者就要重新考虑投资的价值。一般政治影响都会比较持久，一种制度一经制定，短时间内不会再发生改变，所以对股市的影响也会是持久和深入的。投资者在面对这种状况时，最好考虑退出再选择其他的市场进行投资，以避免损失，并且为自己的获利寻找其他途径。

最后，也是最难克服的，就是来自投资者心理因素的影响。当投资者开始跟风地抛售手中的投资时，就会导致股市的持续下跌，而下跌又会反过来加重投资者的心理压力，让更多的投资者也开始抛售，因此就形成了恶性循环。此时，投资者要想提高自己的获利，首先要调整好心态，保持自己独立思考的能力，在别人恐惧的时候贪婪。然后对市场中的投资重新分析，选择有价值的投资购进，持有以备股市回升时售出获利。

其实，只要投资者手中持有的投资是有其内在价值的，不管市场怎样变动，投资者都会保持其赢利的可能，因为价格最终会回归到价值。因此，投资者提高获利的关键就在于选择对投资。



市场中，影响一个公司股价的变动原因在于这家公司的赢利能力，而赢利能力通常就是一个公司内在价值的外在表现。投资者要提高赢利能力，就需要对市场保持敏锐的目光，对一些看似有潜力的投资进行深入了解，观察这项投资在过去三年中的获利情况和变动走势，并对其所在的行业的发展趋势进行预测。进一步的话，要看投资的市盈率是多大，并与同行业中的其他投资进行对比，以确定此项投资在行业中所处的水平。条件允许的话，可以对被投资公司的管理层和其经营理念进行了解，来确定投资是否值得持有。这方面也是影响该公司股价的最重要因素之一。如果对其评价通过的话，就这意味着投资者应当买进这样的股票投资。

根据对过去最成功的股票的分析和多年的投资经验，发现这类投资大多数是成长型公司的股票投资，在其股价达到峰值之前，其平均每股收益的过去三年年增长率都在30%以上。因此，投资者应当集中投资于这种类型的股票。这是我们选择股票的一条最重要的原则，以提高自己的收益。

投资市场的多变为投资者带来挑战的同时也带来了机会，股市持续下跌并不意味着投资者无止境的亏损。对于投资者来讲，看到市场的变化，要发现其背后变动的原因，认清市场的本质，再结合自己持有投资的情况，才能做出正确的决策。适时地退出或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



继续持有或购进，根据具体的情形做出合理选择，才能保证自身的获利水平得到不断提升。

第七节　如何根据市场环境来调整投资方式

即使投资者依照前面所讲的原则来进行投资，但错误判断了市场的走势，那么很可能前功尽弃。完全以投资的内在属性为基础，而忽视具体的投资环境，很容易导致投资随着市场行情的下滑而下滑。现在的很多投资顾问试图向投资者宣传一种通用的投资方式，他们想要通过一种固定的模式将投资变为一件再简单不过的事情，这对于投资者来说是一种误导。因此，投资者必须掌握一种简单而又可靠的判断投资市场运行方向的方法，以确认自己所处的市场环境，才能做出准确的判断。

要想对市场作出正确判断，必须从最符合逻辑的第一步着手。判断市场走势的最好方法，是每天跟踪和了解市场的平均表现，一般情况下，成分股指数是我们了解市场平均表现的好方法，在市场转折点，那些不易察觉，然而又非常有价值的市场变化，是最好的指示市场情况的信号。

为了准确把握大盘运动趋势，投资者可以从四个方面来对市场进行分析：

1. 从宏观经济层面分析市场的长期运行趋势。宏观经济情况是投资市场运行的重要基础并直接决定投资市场的运行趋势，它能提前反映宏观经济情况，理性的市场运行周期与国民经济周期基本一致。美国经济从二十世纪九十年代初开始连续增长了十年，相应地，美国投资市场也走出了十年的大牛市。由此来看，国民经济一旦出现走出低谷的迹象，就意味着一轮牛市的即将来临，此时是投资者入市的最佳时机。

2. 从供求关系判断市场短期内的运行趋势。投资的价格直接由供求关系决定，供求关系的改变以及投资者供求关系的预期都有可能影响大势。目前来说，改变供求关系仍是调控投资市场的一个重要手段。当市场进入高位，管理层大幅度增加供给时，投资者尤其要保持一份清醒；当市场持续低迷，管理层开始增加资金供给时，投资者的入市良机就要来了。

3. 把握市场热点，寻找最有价值的投资。随着投资市场的繁荣，投资方式也变得多样化，过去投资方式单一的时代已不复存在，再加上投资市场的瞬息万变，投资者赚钱的机会也变得更加丰富。所以紧跟市场热点非常重要。要想达到对市场热点的准确把握，投资者不仅需具备一定的投资知识，而且还要有胆识和相当的市场敏感度，这就要求投资者不断学习，从以往的投资中总结经验教训，不断积累以达到对市场的敏感。

4. 准确判断市场强弱，测算市场的上涨空间。判断市场强弱，可以从成交量，市场走势等方面综合考虑。测算市场上涨幅度的最好方法是波浪理论，理论上讲，运用波浪理论对市场进行测算，我们既可以知道市场目前所处的位置，还可以知道市场今后的涨幅还有多大。但可惜的是，由于现实的状况更加复杂，很少有投资者能用波浪理论来准确把握市场的。所以，在分析市场涨幅的时候，投资者还需要根据自己的经验和感觉去判断市场下一步的发展方向。投资市场千变万化，每时每刻都有可能发生投资奇迹，投资者经常挂在嘴边的一句话就是："相信市场带来的机会，只有及时调整好自己的投资策略才可能赢利。"

投资市场确实是个变幻莫测的地方，很多时候投资者会感到非常茫然，因为变换的市场中，投资者不知道自己的投资是否会有回报。尤其对于缺乏一些专业的投资知识的投资者，当市场状况突然改变，投资面临风险的时候，他们会变得很恐慌。对于这样的投资者来讲，他们很少对市场有一个清晰的认识，而是看到别人都在投资财，所以就跟进来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的投资者不在少数，只是看到周围一些人在投资市场中赚到钱，内心也开始躁动起来，在还没有充分了解投资的方式方法的时候，就跟风一样地进入投资市场中。市场状况好时，偶尔也可能会有些收益，一旦风险到来的时候，他们马上会变得手忙脚乱，不知如何是好。因为这样的投资者事先没有对投资的风险进行全面的认识与分析，更没有根据市场的投资环境及时调整自己的投资策略，只是在市场中随波逐流，大有碰运气的意思，不计后果地随意进行投资。

“根据市场环境来调整投资方式”是众多金融学家告诫投资者的一句话，也是许多成功的投资者总结出来的成功经验。他们一致认为，变化的金融市场中永远不缺乏投资的机会。对于投资者来说，真正要做的是要明确市场投资环境，当市场出现波动的时候，及时调整自己的投资策略，只有这样才能更好地保护自己的资金，从而使自己的投资能在市场中持续获利。

投资大师巴菲特拥有很多传奇的投资故事，这位投资大师创下了投资成功率99%，投资总回报率356655%的骄人成绩，这些骄人成绩在华尔街乃至整个投资界至今没人能比。许多专家学者对巴菲特的投资分析得出，巴菲特成功的关键就在于他能根据市场环境的变化，及时调整自己的投资策略，并及时作出投资规划，通过这样的投资方式，巴菲特使自己的财富不断增值，多年来稳居全球最富有的人中的前三名。

巴菲特投资的一个经典案例就是他购买可口可乐公司的股票。在1989年，伯克希尔·哈撒韦公司购买了可口可乐公司的7%股权，拥有的总市值高达11亿美元。这一消息一经传出，立刻在华尔街引起的轰动，投资者都对巴菲特的举动感到震惊，一方面，可口可乐是当时全球饮料界的老大；另一方面，在美国投资市场上，如此巨额的投资还是第一次。在购买可口可乐公司股票的当天，世界众多媒体都对这一事件进行了报道，来自世界各地的媒体人纷纷赶到美国来对巴菲特进行采访。

当记者问道巴菲特如此大手笔购买可口可乐公司的股票动机时，巴菲特只说“让时间去验证一切吧”。

确实，面对如此巨额的投资，任何人都会感到好奇，是什么让巴菲特做出这样大的决定，他购买可口可乐公司的股票意义又何在呢？其实，巴菲特一直在关注着市场的变动，在美国经历1987年的股灾以后，巴菲特就根据市场变化及时调整了投资策略，并变得更加理性起来。由于巴菲特一直比较喜欢可口可乐公司，所以花费了一定的时间来观察它的市场变动，他发现可口可乐公司的股票价格经过市场的震荡，已经接近合理水平，达到了最佳的投资时机，于是他在认真分析了可口可乐公司财务报表以后，适时地作出了购买可口可乐公司股票的决定，将大笔的资金投资到可口可乐公司。

事实证明了巴菲特的选择是正确的，可口可乐公司在1997年底被评为全球500强，可口可乐也被评为“最受美国人欢迎的饮料”，其销售量达到数千亿罐，为巴菲特的公司带来了丰厚的回报。而在今天，这个数量不断被刷新，给投资者带来了持久的收益。

通过巴菲特对可口可乐公司的成功投资，我们或许能更容易理解“根据市场环境来调整投资方式”的重要性。变化的金融市场中无时无刻都会充满了投资机会，如何准确地把握机会，就要求我们必须要像巴菲特一样果断、敢于冒险，并能敏锐地根据市场行情的变化及时准确地把握好自己的投资策略。

或许我们可以这样讲，市场中并不缺少机会，而是缺少发现机会的眼睛，成功的投资者能及时发现机会，并根据市场环境来调整投资方式，使自己在投资市场中不断获利，为自己赢得稳定的位置。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八节　如何获得更好的投资效果

投资市场中经常会出现一种情况，同样的投资，不同的人会有不同的收益。市场中总不缺乏成功的投资者，他们成功的关键就在于充分发挥了投资的价值，使手上的投资达到了更好的效果。在任何领域里，成功的案例身上总会具有某些共性，我们的目的就是发现这些共性，并将其运用到自己的投资中去，使自己的投资也能够得到增值。

要想达到好的投资效果，投资者首先要具有一个良好的心态。投资并不是像很多人想象的一样悠闲，只要看准机会投入资金就能坐等收获，更多时候，需要投资者有足够的耐心和自控能力。投资过程中，投资者要关注市场披露的各种信息，并将其加以统计和分析，这样的工作很多时候显得过于单调与乏味，如果投资者没有耐心来完成这些工作的话，很难保证投资能良好运行。

另外，投资市场中充满了诱惑，投资者很容易被可能的利益吸引，而变得贪婪，这种贪婪往往能使投资者失去理智，不顾市场环境与自己的承受能力，疯狂地去追求利益。当市场下跌时，投资者就会有过度的反应，这样的反复会使自己失去多次获利的机会。所以，投资者应该具备一定的自控能力，以平稳的心态来面对投资。

其次，很多成功的投资者都是专注于一个投资领域，而不是随意地进行投资。职业玩家从来不会同时涉足多种游戏。而是专注在某一特定的领域，并对其进行深入的研究。同时，由于投资者个人自身条件的不同，投资者需要清楚自己的能力，并找到自己最擅长，最有经验的领域，明确自己的投资目标，以便更好地进行投资。市场上投资的种类和方式多种多样，在众多行业和公司之间寻找自己最擅长的领域也并不是一件容易的事，很多投资者都是兜兜转转，在经历了起起落落之后才找到适合自己的投资方式。因此，那些成功的投资者总是坚定地守在属于自己的阵地，不会轻易地变动。

成功的投资者能很好地解读形势，并准确把握其中的机会。投资市场是处于经常变动中的，投资者必须及时搜集市场上的相关信息，并研究分析自己所面对的机会和形势，之后，投资者还需要对市场形势做出评价，预测市场的发展方向，并决定自己的投资计划。不管市场是处于上升期还是下降期，其中都不乏投资机会，投资者应该具备敏锐的眼光，随时准备获利。大量的研究表明，即使投资者所处的环境和措施非常有利，真正能使其赚钱的概率也只有10%。所以投资者要获得更好的投资效果，就需要充分发挥自己的能力，及时把握有限的投资机会。

始终如一地从期望值角度去思考问题，要成为一个合格的投资者必须具有严格的自律精神，而这对于投资者来讲不是轻易就能达到的，尤其是在面对一个时刻充满诱惑的市场。为了获得更好的投资效果，投资者需要构建正确的投资组合，在这之前，投资者需要对自身的投资风险承受能力作出合理评估，通常根据投资者的承受能力，可以将其分为极端保守型，保守型，温和型，自信型，进取型和激进型。不同的类型的风险承受者所要面对的选择也是不同的，并且投资者需要根据市况不断检视并调整投资组合。

在投资者构建投资组合时，首先要考虑自己倾向于什么样的资产类别，投资类型的，退休类型的，或是所有类型。这很多时候会和投资者的年龄阶段有一定联系，一般年龄较小的投资者会倾向于选择激进的投资类型，而年龄相对较大的投资者则倾向于较稳健的投资。一般情况下，投资组合期限的长短关系到投资者将来的需求，要看投资者有没有其他收入来满足这种需求，以及与长期投资目的差距。

同样，要想达到更好的投资效果，还需要考虑投资者本身的知识水平。对于刚接触投资的人来说，他们很可能除了现金，银行活期储蓄和定存之外，没有任何投资经验。因此，这类的投资者最好先进行保守的投资，先了解市场规律和投资操作，再进行进一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步的活动；而对于有过股票、债券或公募基金等投资经验的投资人来说，他们能很好地理解投资，并且在投资市场中保持一定的活跃度，为了获得好一点的投资效果，这类投资者可以选择风险收益相对较大的投资组合。

当然，投资组合的价值也不会是一成不变的，投资组合的价值可能会随着市场环境的变化而上下波动。历史数据表明，高波动意味着高风险，可能会带来高回报。因此，投资者需要清楚自己能承受的投资组合的价格波动到底有多大，以便在市场变化时能及时作出反应，是选择继续持有还是退出市场，不同的选择会使投资者面对不同的结局。

投资组合的存在为投资者提供了一定的保障，但是，投资者只有清晰地了解自己，用积极地心态来处理市场的变化，才能使自己获得更好的投资效果。

第九节　如何让你的投资收益最大化

每一个投资者进行投资，总希望得到较好的回报。如何才能使投资收益最大化呢？很多专家就此提出了自己的观点。大部分学者认为，投资者进行反潮流投资时最可能获得最大化的获益大。

著名的投资大师巴菲特一直信仰的投资信条就是：在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。这也就是我们现在说的反潮流投资。事实证明巴菲特是正确的，他的投资准则为他创造了巨大的财富。众所周知的美国亿万富翁比尔·盖茨，他的投资致富的秘诀很简单：就是在别人卖出的时候买进，等到别人都在买的时候卖出。

然而，我们大多数投资者都是顺应市场行情，当市场状况良好时选择买入，一旦市场下跌，为了避免损失，投资者会果断选择退出。这可能就是为什么大多数投资者赔钱的原因。其实，纵观投资市场，我们不难发现，大多成功的投资者都是选择在股市市场低迷、无人入市时建仓进行投资，而在投资市场热热闹闹中形势一片大好，众人纷纷追捧时将投资卖出获利。能做到上面所说的其实并不容易，投资者不仅需要对投资市场有一个很好的了解，还需要具备了独立思考的勇气和能力，才能得心应手地应用这种反潮流操作的赚钱方法投资方式。

一般情况下，当市场喜讯频传，各种各样的新闻都在报道经济的乐观形式，街头巷尾都在议论投资的时候，很可能是到达市场顶峰的时候。因为这时投资的价格往往很高，如果没有持续上涨的理由和政策支持，下一步就会面临着市场下滑，所以这时候就应该考虑卖出。反之，当市场形势低迷，到处都是投资者在抛售手中的投资时，恰恰就到了投资的最佳时机。当一切处于低谷时，对于投资者来说，只要资金尚无较好去处，就可大胆地买入投资，然后准备长期持有。市场不会一直下跌，投资的价格总体上还是要围绕其自身的价值波动的，一旦市场回升时，股价的上涨往往超过公司利润的上涨，这时在股市市场低迷或经济不景气时的投资就可以获得丰厚的回报。

对投资者来讲，更多时候是自己的心理原因限制了自己的投资决策。我们都有从众的心理，喜欢与别人干同样的事情，因为潜意识里我们会认为大家都认可的一定会是对的，于是很多投资者放弃了自己思考的能力。很多尤其对于一些从众心理极强的投资者，他们总是一窝蜂地买进、一窝蜂地卖出。当然，交易的次数多了，有时可能会赚些小利，但这种投资方式费时间耗精力，并且只要投资者动作稍微一慢，就会错失机会，这样一来，投资者就会被市场套住，如果想出来的话只能选择割肉赔钱。

而反潮流买卖股票投资者，他们总是能准确地把握市场的走势，做出正确的决策。在别人热火朝天想要挤进市场的时候，反潮流投资者就趁势将自己手中的投资卖出。这样既保证了自己投资的安全，又能在需求大于供给的情况下将投资卖一个好价钱，为自己赢得巨大的收益。当投资者纷纷抛售投资的时候，反潮流投资者就会重新回到市场。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这时候在普通投资者看来急于脱手的“烫山芋”，对他们来说却是一个个“大便宜”。因为他们知道，市场迟早会回升，投资的价值最终会回到一个合理的水平，自己所要做的就是买入之后的等待。抢先一步买入，抢先一步卖出，轻轻松松赚大钱并不需要耗费投资者过多的精力，却能为投资者带来更好的投资收益。当然这需要投资者独立思考的能力和的勇气，以及对经济大势和上市投资企业的了解。

其实对于反潮流投资策略，投资者并不陌生。反潮流投资策略就是强调以坚定的理念和客观的独立的价值分析判断市场的走势，以此来对抗投资者从众的心理弱点。反潮流投资在海外已经有30多年的发展历史，最早是由行为经济学先驱家丹尼尔·卡纳曼和逆向反潮流投资之父戴维·德雷曼共同提出的。现在，反潮流投资理论从一种交易策略逐渐上升为一种主要的投资策略，也越来越多地被投资者所关注。

但是，值得注意的是，反潮流投资强调的不随波逐流，并不是简单的和市场趋势作对，也不是简单一味地的发掘冷门投资，而是在能很好地把握市场的基础上，对所投资公司本身的价值进行的分析，以适当价格购入投资，并以此来获得投资收益。

我们正处在知识经济的伟大高速发展的时代，它的到来，既向我们提供了前所未有的发展机遇，也向给我们提出了强有力新的挑战。经济的高速发展蕴含着无数的投资机会，同时也为投资者带来了更加多变的风险。这就要求投资者不但要有专业的投资知识，还要时刻保证独立的思考能力和敢作敢为的作风，唯有这样，才能在市场中找到赢利的机会。

所以，投资者要加强自身的能力，不断学习以获得进步。对于投资者来讲，在纷繁的投资市场中，面对各种各样的投资选择，同时也不要忘记了在自身能力和素质的提高上进行投资，只有这样，才能保证投资者能在市场中处于不败之地，获得更好的投资效果。

第十节　如何正确评价投资回报

投资并非是一件简单的事情，投资者将自己的金钱、时间和精力都投入到其中，并且将希望寄托在预期的利润或者有令人满意的投资回报上。但我们的很多投资者在进行投资时，并不懂得如何去正确地评价投资回报，这便会使得整个投资过程带有一定的盲目性。对投资者来说，正确评价投资回报能帮助自己更好地进行决策。

在投资市场中，投资者最常用的评估工具就是投资回报率。当我们在思考是否去进行一项投资活动时，会对其进行一个全面的评估。我们会考虑在这项投资上面花费的时间、金钱与精力，会去衡量自己的投入与产出，这时候就要看它的投资回报率是多少。

投资回报率是正常年度利润或者年均利润占到了投资总额的百分比，其具体的计算公式如下：

投资回报率＝年利润或年均利润/投资总额×100％。

从其计算公式我们可以看出，投资回报率的计算过程是比较简单的，它能反映一项投资的综合赢利能力，又剔除了因投资额度不同而导致的收益的不可比性，为投资者同时在几项投资中的选择提供了依据。但是它本身也存在缺陷，一方面，由于没有将资金的时间价值因素考虑进去，所以，通过投资回报率无法正确地反映出持有期长短对投资回报额的影响。

另一方面，在计算投资报酬率时，并没有将投资所面临的风险因素考虑进去，导致很多时候我们无法直接地利用净现金流量信息，这就造成了一些时候财务计算上的困难。而且，我们在确定投资回报率的时候，往往需要的数据是来自以前，这也对数据的取得和其时效性有一定要求。尽管如此，根据投资回报率来评估投资还是我们经常选择的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式。

我们都知道，一般情况下，高收益就伴随着高风险。而所有投资项目中的风险因素都包括了时间风险与资金流动性风险。通常情况下，一项投资所需要的时间越长，它的回报率就会越高，同时，这项投资中所蕴含的风险也就会越大。作为投资者，他进行投资是有条件的，其可能获得的投资报酬率必须足够高，足以使这种有可能会面临的风险得到补偿，这时，投资者才会进行投资。

投资过程中还会遇到到资金流动性风险的问题，资金的流动性是指投资者投入或收回一项投资资金的难易程度。资金的流行动越强，其对应的就是高的投入性和低的利润回报。反之，如果一项投资的回收期很长的话，其对应的回报也就应该相应的越高，否则不足以吸引投资者的进入。

除去上面介绍的以投资回报率进行评估的方法，我们知道，还有一种方式也是经常被投资者用来评估回报的，这就是投资回报额。很多投资者都存在有这样的疑惑：在进行预估与投资回报的计算时，我们到底是应该使用投资回报率还是投资回报额来进行衡量呢？哪一种方式才能更充分地发挥投入资金的价值呢？

对于不同投资来说，投资需要的本金数额不同，比如投资股票的本金要求大于投资邮票，投资楼市的本金要求又远远大于投资股票。在有关报酬的评价中，通常有两种计算方式，一种是通过绝对数额来表示金额，即投资报酬额，一种是通过比率的方式来反映，即投资回报率，计算方法也很简单，就是用“投资报酬数额/本金数额”。很显然，通过这两种方式评估出来的结果是不同的，有的时候甚至截然相反。很多投资者想当然地认为我们应该考虑的是投资报酬率，因为在学校里我们就是这样学习的，这样更能体现投入资金的效率。但真的是这样吗？

在这里，我们通过一个例子来对比一下：假如现在有两个投资方案，甲方案投资 2 万元，一年后预计可获得 1000 元，乙方案投资 4 万元，回报率为 4%。假设两个投资方案所面临的投资风险没有差别，那投资者该如何进行选择呢？

我们运用之前说过的两种分析方法，首先看投资报酬额上看，乙方案的投资报酬额为 1600 元，甲方案的投资回报为 1000 元，从这方面来看，很显然，乙方案时优于甲方案的；然后我们再看一下投资回报率，甲方案的投资回报率为 5%，乙方案为 4%，甲方案优于乙方案。

在遇到上面的情况时，我们应该如何进行选择呢？如果投资者的资金充裕的话，这时候可以优先选择回报率高的投资；如果投资者的资金有限，只够投资一种资产的话，选择绝对额高的投资更能充分发挥资金的价值。

在投资市场中，很多投资者还对投资存在着一种错误的认识，他们很自然地认为投资过程中获得回报是一件理所当然的事情，因此，根本没有必要去关注投资回报的计算。在他们看来，像投资回报率或者投资回报额等类似的指标根本是与自己无关的，这正是市场中很多投资者失败的原因。

为了让投资者的投资变得更加理性，我们应该普及计算投资回报的各种方法，让投资者养成在投资前对回报进行分析的习惯，这样可以使投资的过程显得更加有目的性，投资成功率也会大大提升。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二十九章

为什么错误比成功更具魔力：赔钱比赚钱更难忘



第一节　为什么错误会让你眼前豁然开朗

据《华盛顿邮报》网站2012年5月23日消息，Facebook投资者菲利普·高德博格向曼哈顿联邦法庭发起诉讼，控告纳斯达克OMX集团于5月17日Facebook上市当天“严重错误操作”，延迟贸易进行，并未能按照客户要求取消订单。

菲利普·高德博格表示他在Facebook上市在当天进行了订购Facebook股票业务，随后又取消了此操作。“首个交易日订购Facebook股票要花费数小时才能完成。与此同时，购买股票的投资者根本不知道贸易是否已执行，也不清楚他们是否已经购入Facebook股票。

这听上去像是纳斯达克的一场乌龙。不过这并不是这场事件中最有意思的细节，真正让人感兴趣的是，成千上万投资者在这场乌龙中成为最受伤的群体。一名来自纽约，署名为尼尔的投资人，在Facebook投资人留言板上叫苦连天。“我瞬间损失了近50万美元。”

尼尔在5月21日留言到，“我会以为我将是个大赢家，每个人都这么对我说，包括我的投资顾问。我甚至是动用了我的养老金来买Facebook公司的股票。我今天的损失完全抵得上我整栋房子的价值，我的投资顾问也不再接我的电话，求助有什么人能告诉我该怎么办。”没人能够告诉他怎么办，这种对于损失的抱怨真是有着巨大的杀伤力。

也许一个好的投资家会告诉他，这才是他此次盲从的最大收获。也许这位先生就会豁然开朗。

对于Facebook的质疑早已有之，总部位于纽约的美国风险投资Paliwoda公司总裁罗恩·帕里华德说：“但是对于IPO之后进行股票交易的投资人而言，他们每股都支付了过高的代价。”他认为，“Facebook股票定价和股额远远超过应有的价值。”

当初没有听从投资顾问们的推荐，也许尼尔这样的散户损失会小得多。之所以出现这样的损失，根本上是因为尼尔犯的错似乎不够多，还不够深刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不妨假设一下，这位用户在投资前就在同一个类似的上市网络社交公司，比如谷歌那里吃过亏，相信他就会成熟不少，就不会做出将养老金也抵押到股票市场的荒唐做法。

股市有风险，失败的概率总是存在的，因为错误而损失的概率却很低。举例来说，在上世纪美国最大的基金公司的业绩和策略的研究中人们发现，即使因为基金公司的错误策略不断，市场无辜的消耗了30%的价值后，仍然看不到这些基金的不良结局。大多数基金，只要不是采取的策略太冒险，或者在法规上毛手毛脚，几乎都活得很好。

错误的行为，和实际的成本并不存在直接的相关关系。有的时候，错误的策略，比如某些基金的基金经理因后知后觉，在大的市场危机中挽救自己。那些自负聪明的家伙损失的可能更多。理论上说，在股市中，无论牛熊，成功和失败的概率是一样的，都是50%。上帝并不会偏袒谁，错误和正确也是同样的道理。换言之，每个人在股市中不可能不犯错，但遗憾的是大多数人对于错误的评价是负面的。就像尼尔先生一样，在损失面前，他不是想方设法从犯错中寻找到有用的信息，而是竭力关注自己的损失。

相反，许多人没有意识到的是，往往高估错误和损失，才是你损失更大的根本原因。在黄金和外汇投资中，人们的心理经常陷入一种随机性强化的陷阱。有些人会在投资活动中竭力冒险，因为他们对错误的价值低估；有些人对于错误的价值高估，却不打算研究真正的错误的内容，结果是变成胆怯的投资者，错失机会。

那些最成功的投资者，同样在犯错，他们和普通人唯一的不同是，这些人更关心错误的机制和教训的价值。人人在股市中都可能犯错，有过损失，当然让人感到心痛，不过没有这种损失，付出的代价可能更大。从某种角度说，犯错比成功更有价值，甚至一些错误对你有长期的帮助。人们都知道索罗斯是个十分成功的对冲分子，索罗斯的记忆里，他最大的成功不是打败英格兰银行，也不是狙击泰国，相反不断的承认错误，在错误中寻找机会才是他的秘诀。

通常那些看似简单的错误，本身就蕴含投资成功的信息。表面上这好像很难理解，换一个角度，你就会发现这是一个真理。例如你在投资一种股票中失败了，能够和失败有关的全部信息，可能来自个人和市场两方面。有些信息，如市场性质的风险，这种信息可能被人们所重视。其实个人方面的信息，也许更加重要，个人失败，可能是源于交易心理的差错导致的，比如尼尔先生可能有过度信任顾问，缺乏自信的问题，把养老金压上，这说明他对风险的了解不多，这些信息虽然简单，可是在交易中却经常是致命风险和亏损的巨大根源。



牛顿是伟大的科学家，但是他拒绝错误。在当年英国著名的“南海泡沫”中，他也是早期投资南海公司的股东，在获利100%之后他出清了该公司的股票，然而在那之后，股价仍节节攀升，超出了基本面支撑的范畴，但他最终却没能抵抗住投机冒险的诱惑，又以更高的价格买回更多的南海公司股票，结果损失惨重，所以他说，“我可以计算出天体的运行，却无法计算出人类的狂热”。

交易员们通常都有十分稳定的心理素质，而这种素质，多数情况下，并不是来自成功的经验，而是失败和错误。只要看看那些顶级交易员都极为审慎的选择安静的办公室，高强度的心理控制培训，你就知道交易的关键是什么。

第二节　经验和智慧是一样的吗

问一个在华尔街多年拼搏的投资者：“你的炒股经验是基于在美国的经验，这些经验适合中国吗？你是否知道中国的股市被人为操纵得很厉害？”

他们通常这样回答：“知道中国的股市有人为操纵的因素。”你可以将中国两字换成印度、法国或马来西亚，你一样可以将中国换成美国，得到的答案会是一样的。所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市都或多或少地受大户的操纵。

这是一个在华尔街多年摸爬滚打的中国投资人关于经验和智慧的看法。经验和智慧是不是一回事呢？

学术界的经济学家，比如哈佛的坎贝尔，马斯金，已故的萨缪尔森，凯恩斯诸位人物，会毫不犹豫地告诉你这是两回事。更绝的事情是，他们一般倾向于不相信经验。经验和股市圣经这样的东西在哈佛大学的讲堂没有市场。对于智慧，也就是低买高卖，鸡蛋和篮子之间的关系，羊群效应这类内容才是专家们看得上的。

换言之，经济学家们倾向于认为，华尔街股市的经验完全不等同于华尔街的智慧，智慧是可以被检验的，甚至放之四海而皆准——中国的股市操纵并不比美国的多多少。经验总是在一定范围内有用，超过这个范围就是多余的。

不过关于到底什么应该被看做是华尔街的智慧，什么应该被看成是经验，却没有几个人能够说清楚。有的时候，关于这些问题的争议不断，经济学家和金融学家们内部本来就意见不统一，经常是两个经济学家三种观点，在投资这种细节更多的地方，他们的争论更是异常得多。

对于普通人，区分智慧和经验要难得多，即使对于市场上的报告，听者没有专门的研究，通常也不知道哪些是分析师的个人观点，哪些只是泛泛而谈，哪些则是已经被证明有用的大智慧。难道没有分辨智慧和经验的简易方法吗？

有的。至少下列几种方式，有助于区别什么是智慧，而什么只是经验总结。

第一，智慧，本质上都是些经济学和投资学的共识性真理，它们通常都以平和的客观名词出现。因为智慧是有普遍价值的，放到什么地方基本上都是有用的。有一些尽管没有实用价值，却属于投资界的理论的假设和假说，比如著名的有效市场假设的说法。至于经验，由于不具有这样的属性，争议较多，所以它们出现的概率，在不同的人群中是不一样的，分析师可能用的很多，经济学家却很少提到。比如现在很有市场的价值投资。

一场像样的经济报告会上，只有其中出现的投资名词，才是智慧。

第二，智慧通常是不能量化的。这里的量化是说，它们通常都是定性的说法，并不存在具体的数字和标准可以提供。例如鸡蛋不能放在一个篮子里，这样的说法，就是资产定价定理和分散风险的投资基本理论。智慧的内容，不可能定义在狭小的数据范围内，因为一旦定义，有可能这个定理就是一种特殊的现象而已。

有些经验打着智慧的幌子招摇撞骗，比如美国的市场无风险收益率是 2%这样的说法，还有安全的通胀率等于 4%～5%，这样的说法，都属于经验。这都是根据美国市场的历史数据统计出来的，对于未来而言，没有任何预测的价值。因为没有任何证据表明，这个利率和通胀率真的像分析师们所说的那么安全。

一般来说，设定很严格的概率区间的那些数字，也属于经验范畴，只具有某个时期，某个市场，某个人的时候才是成功而正确的，超过范围基本上可以视作是一种夸大其词。

经常人们听到的分析师的区间，都是图表师的科学计算，没有任何证据说明这些计算是正确合理的。那些图表，采取随机的方式都可以随便产生。

第三，智慧不在细节，只有微不足道的经验才会表现出详细的一面来。这方面，华尔街的成功人物经常被看做是明星一样受人崇拜，比如巴菲特的午餐可以拍卖到数百万美元，参加者所想得到的不过是一个能够从中获取什么赚钱的长生之道。经济学家们对此迷惑不解，难道付出几百万美元只是为了经验而已？这未免太过低估了美元的价值。

有些投资大师的一言一行受到关注，像明星八卦一样的小道消息总是围绕左右。不过你要小心，理论上，这是一种利用名人效应的一场误导，而且可能是羊群效应的起点。公众对明星投资者的追捧已经被证实是羊群效应的主要原因。

被学术界承认的华尔街的大师很少，包括图表师江恩和分析师格雷厄姆都在投资界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济学家里口碑有限，对于这些人的唯一尊敬是他们至少开始用方法论的眼光研究市场和金融产品。

第三节　如何从你的学费中得到更多

本·斯坦是一位著名的经济学家。很多年前，他曾经主持过一个名叫“赢得本·斯坦货币”的节目。当时有个化妆师，给本·斯坦弄头发、打粉底，这位化妆师至少每周都会咬牙切齿地说一次：“我一定要学会所有投资赚钱的方法。”

本·斯坦实在不知道如何告诉这位化妆师投资赚钱的方法，因为他认为了解所有的投资方法是不可能的。没有人可以每次都做正确的决定，就是保持每年都赢利也不可能。

本·斯坦相信许多人一定知道看着自己卖掉的股票在接下来的几年翻了三番，或者是 15 块钱买的股票现在要几分钱卖掉的那种感觉。本·斯坦自己也有这样的经历，而且还不少。在长时间的观察思考中，他接受了价值投资的基本准则，尤为推崇巴菲特的投资理念和方法。他认为，巴菲特要求投资者必须牢记两个核心原则：第一，不要亏损；第二，永远记住第一条。最后他告诉化妆师：“在投资过程中，关键是不要自作聪明，要避免做蠢事。”

从业绩上说，本·斯坦肯定算不上一个好的投资家。至少他没有巴菲特有钱。可是，这话只说对了一半，在巴菲特的投资研究中，本·斯坦却绝对是个专家，独一无二。其实在经济学者眼里，本·斯坦最重要的还是他的投资思想。这也许比他写本书，空谈一些大道理还有价值的多。

本·斯坦的观点是，机会总是稍纵即逝，试图抓住合适的时机往往比登天还难。做出糟糕投资决策的人往往并不愚笨，他们只是太过聪明，太过自信，随时考虑赌博和暴利，最终却被市场打得落荒而逃。在他看来，这也是和巴菲特最不同的一点，他认为投资者应尽量谨慎，小心防守住底线，以免赔了夫人又折兵。本·斯坦相信，利用投资中的失败，加以总结，可以规避那些投资者喜欢做的蠢事：非理性情绪，冲动、爱幻想、善变；随意转移资产；盲目投资不熟悉或新的领域，购买市场高估的证券；轻信专家意见、建议和预测，追随内幕消息；孤注一掷等。



你失败的次数足够多，总结的教训更多的话，也许就会最大限度的减少犯错，从而胜的机会更高些。聪明反被聪明误，这是千百年来无数智者总结出的至理名言。在证券市场上，只有抛弃耍小聪明的侥幸心态，时刻保持审慎态度，不追逐一夜暴富的神话，不轻信纷纷扰扰的迷局，才会尽可能地规避风险，远离陷阱。

萧伯纳曾经说过：“你不可能通过站在那里防卫而在这个世界上立住脚，而是通过出击和让自己受到更多的锤炼才能够。”市场要求所有想要学习它的方式的人支付一定数量的学费。作为交易者，很不幸要以亏钱的方式支付学费。但是伴随着损失的钱一同到来的是一种充分教育，正确运用这种教育，它会最终产生越来越少的损失和越来越多的富裕。

Baupost 是一个对冲基金，它的哈佛毕业的经理人卡拉曼总是保持大量的现金持有量。而且没有运用借贷杠杆。他持有的空头头寸从来没有超过资产的 1%，部分原因是放空需要了解投资者短期的心理。不良债务领域发生的事情是一个很好的例子，由于破产威胁，许多债券基金被迫集体立即抛售其持有的不良债务。卡拉曼却善于在这样混乱的情况下投资。像这样的投资大人物，之所以喜欢乱中取胜，并不是因为他们有什么特殊的眼光和能力，总能找到别人找不到的抄底机会。这样的人经常是在冒险的危机中不断失败后总结制胜的。

在卡拉曼的投资历史中，几乎每天都要面临投资的涨跌和失败，他所坚持的规则却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也简单之极，只要没有全部损失，就当做学费，等待长期的机会。卡拉曼甚至从不奢望短期会有什么赢利和高额回报。

随着时间的累积，他的这类做法，由于严格遵循损失最小的原则，最终随着价格的上涨，能够获得最好的回报率。

2008年年底，前纳斯达克证券交易所董事会主席麦道夫巨额诈骗案事发，引起世界一片哗然。这次诈骗金额高达650亿美金，许多投资者一时间血本无归。

本·斯坦对此事件发表评论说，投资者之所以上当，主要还是他们被欲望蒙蔽了双眼，希望天上能掉馅饼，才选择性无视骗子并不高明的行迹。他自己一开始就对麦道夫的对冲基金保持警惕，因为他不知道该公司怎么创造出稳定的10%～12%的高额年回报率。然而，投资者们过于相信自己的直觉判断，人云亦云，随波逐流，"聪明"地以为这是上流人玩的集体游戏，进而放松警觉，终止理性的怀疑，成为骗子敛财的牺牲品。最大的损失，经常是学费太少，低估那些含有风险性的经验的结果。每个人都能在学习中牢记历史，那么现如今也不会看到华尔街的各种悲剧发生了。

对于大多数人来说，从股市中损失成为一种毫无痕迹的投资幻觉。许多人不知道这些损失，远不是你个人情绪的发泄口，这些情绪经常可能带给新的财富机会。一个人善于从中积累经验，找到失败的理由，谨慎行事，一定会取得成功。

第四节　怎样找出并战胜你的心魔

天才总是被自己打败。这是金融界因果循环的铁律。

法布里斯·图尔从小就是法国学界的希望之星，读书时就天才早慧，在巴黎中央理工学院完成大学课程，那是全法最顶尖的理工科院校。他20岁大学毕业，21岁就拿下斯坦福大学运筹学硕士学位，毕业后随即进入高盛。图尔的履历好像是在复制那种"传统"华尔街少年天才的路线。

图尔广为流传的一张照片源自Facebook，是一张他驾驶飞机的趣图。图尔的老相识这样形容他，"只要能赚钱，没有什么他不敢做的"。图尔租住在一间月租4000美元的房屋之内，那幢楼还是战前旧楼。在2007年，图尔因在Abacus CDO交易中的表现，为自己赚得了近200万美元的收入，但许多客户却因为这项产品而损失惨重。在一封给公司同仁的邮件中，图尔称自己为"天才"法布。看着别人在泥泞中打滚，自己却在岸上哈哈大笑，怎么能没有一种"自己是天才"的感觉呢？

图尔很可能面对美国证监会随之而来的大量民事诉讼，要赔偿巨额的罚金，图尔之前10年辛苦赚来的家当亦可能付之东流，甚至会担下巨额债务。

就算是高盛副总裁图尔这样的天才，同样面临一个致命的问题：人人都有心魔，可它在哪？

图尔生性孤僻，勤俭持家，很喜欢制造噪音。在他的普通邻居眼里，这就是一个盲目自大，目空一切的人。说图尔有什么心魔的话，显然，胆大妄为可能就是他的心魔。

棒球经理人约吉·布拉说，"我只是不想证实我犯了错误。"没有多少人真的有证明自己错误的动力，哪怕这个心魔很可怕。足以让天才自我毁灭。在交易过程中，即使你认识到自己可能有心魔，仍然很难找到这些看不见的陷阱。

交易者不仅必须明白这个事实，对待"错误"导致的损失和那些由统计学导致的损失应该是不一样的，前者才是你的心魔所在。必须永远不要忘记损失是并且将永远是交易活动的一部分。无论我们知识多么丰富，损失的交易永远是我们现实的一部分。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为交易者的任务不是去完全避免损失，而是去聪明的控制损失，风险管理的目的是消灭我们交易生涯中的那些错误的损失。换句话说，我们必须对那些恶魔，永远保持“搜索并破坏的任务”。

大学课堂里的投资学课程中，教授们是高度关注学生们找到自己的缺点和心魔的能力的。有些教师自己就是华尔街的重要投资人物，他们的经验的精华部分之一就是如何让你用常规的方法找到那些叫做心魔的东西。

在你开始把“好的”损失从“坏的”损失中区别开来的时候，有必要以一种使你可以很容易地追踪你的进步的方式，整理出一段你的交易日记。下面三个步骤将会帮助你做到这一点：

1. 在你的普利斯坦交易日记中找一页，把它分成两栏。
2. 在左边的一栏的题目是：“你不可能赢得全部。”
3. 右边的一栏的题目是：“杀死它们或者被它们杀死。”我们确信你已经掌握了要点。

现在你已经准备好了开始一个很重要的“区分”过程错误。我们把这个活动称之为，“把好损失从坏的损失中区分出来。”

把好损失从坏的损失中区分出来：

1. 仔细检查每一笔损失的各个组成部分：买入、交易管理，即初始的止损设置和跟踪止损方法，卖出等等。
2. 在检查之后，你确定犯了一个可以避免的错误，就把它列为“你不可能赢得全部”的交易中的一个，继续检查下一笔交易。这些“没在过失”的交易这时可以很大程度上被忽略。
3. 在检查之后，你确定犯了个可以避免的错误，就把它列在“杀死它们或者被它们杀死”的一栏，用一个子类命名这个错误。这样做是为了帮助你把一个错误同另一个错误区分开来。这样的子类如：“买入太晚”、“卖出太早”、“忽视止损”等等。

上述的内容，是一种简易的损失记录总结。这种表曾经在华尔街十分流行。特别是那些外汇和黄金交易员，他们尤其喜欢在这方面下工夫。通常在一系列的损失的交易之后，人们发现某类的错误开始超过另一类。一旦发现了这种情况，也就是找到了导致你的毁灭的头号恶魔。

从理论上说，凡是因为人自身的问题出现的系统损失，都特别有规律性。其实这就是属于错误。这和统计上的误差可不是一回事。所以有些调查者认为，从中筛选某些错误是合理准确的。

一旦你找到恶魔，必须立即开始毫不手软地杀死它。这是你生活中的唯一的目的，就是把这个经常犯的错误完全从你的生活中清除出去。不计成本、不计代价，你必须警惕地结束这个错误。这个错误是“忽视止损”，那么你必须坚持你的止损，那意味着要早卖出，那么就早卖出吧。但是无论你做什么，都不要让你的另一次交易超出你预定的止损，永远。不久以后，标着“忽视止损”的这一栏有最少的纪录。一旦这一个子类的错误成为你的问题中最少的一列时，开始致力于下一类突出的最大问题。答应终身继续这个过程，最终你的最大的问题将不是确定要杀哪一个恶魔。就像杀毒软件那样，接下来的工作只是照例进行下去而已。



第五节 为什么不能接受损失就不可能成功

华尔街投资大师维克多·司佩兰都是个喜欢换工作的人。

司佩兰都少年时代曾靠玩扑克牌挣生活费，后来在赌场的生意失败，转战华尔街。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一个职位是报价员，工资很低，后来成为标准普尔公司的一名统计员。因为工作失误而被解雇，接着又在华尔街一家财务会计公司的一个工作岗位上短暂工作了一段时间。两年后，他成为了一名股票期权场外交易市场的报价交易员。

1969 年中期股市熊市之时，维克多·司佩兰都满怀信心地转到了一家可以给他更多交易决定权的公司。在这个岗位上工作半年后，司佩兰都赚到了 5 万美元的佣金，而那时他老板的年薪也只有 5 万美元。3 周后，维克多·司佩兰都换了工作。可他发现这家新公司也在以不同手法玩着相同的把戏。

大约半年后，他找到了一位愿意资助他开办公司的合伙人，并在 1971 年创办了自己的公司——雷格纳期权公司。司佩兰都宣称雷格纳公司是美国第一家对期权交易保证不收取附加费的期权交易商。经过司佩兰都的努力，6 个月内雷格纳期权公司便成为了当时世界上最大的场外期权交易商。

随后，雷格纳公司吞并了一家华尔街公司。不久后司佩兰都于 1978 年加入了州际证券公司。1986 年因为州际证券公司股票上市，决定解散它的交易小组。司佩兰都后又建立了自己的财务公司——雷特财务管理公司。

从后来的业绩说，司佩兰都是美国二十世纪八十年代最有名的八个投资大师之一。在 1990 年前，他从没有亏损过，多数时候的赢利率是 72%。在这骄人业绩之前，他一直是个不断跳槽，不断被解雇，不招人待见的失败者。有人问司佩兰都他成功的秘诀是什么，这位常败分子却认为：首先避免损失而非追逐巨额获利。

那些经常失败的人，通常也最认同保守的投资，他们更能看清损失的力量和价值，倾向于避免损失。损失并不意味着失败。损失反而能使你不至于成为一个失败者。

成功的交易者都将损失视为交易过程的一个简简单单的部分。正因为损失是交易不可分割的一部分，你必须愿意接受这样的事实：损失在所难免。赢利和损失就像白天和黑夜，雨露和阳光，夏和冬，春和秋。只有诚心地接受必要的损失，才能在交易的大潮中游刃有余。

“赢利还是损失，对我来说并不重要。”奥培梯特如是说。现在，人们都倾向于将投资看做生活的一部分，不过他们未必会把损失也看做是生活，其实这是一种误导。开一家杂货店，当你的顾客来的时候，你不能说，“哦，我希望这个星期再也不需要买更多的食品了。”同样，在投资的时候你就不能说，“哦，我希望这个星期再也不损失了。”

生意人并不将员工工资单视为净损失，而是认为它可以为将来带来利润。一个成功的交易者也是这样看待损失的。他花出损失，赚回利润。并不是说应该把损失看成是无的，没有损失，很难说我们的生意会怎么样。

许多人认为，他们进入市场，就是选择赚钱的生意的。这样看待交易就是很愚蠢的，注定了失败的结果。股市是个零和市场，有赢就有输。交易同样与赢家息息相关。赢家期望赢利，而输家则期望减少损失。即使你愿意承担损失，你也期望可以赢利。既然这是个游戏规则，把损失视为这场游戏中并不重要而是十分自然的一部分。即使当你正在遭受损失，你也可以是一个赢家。个人的损失和低潮时有发生。这个事实是毋庸置疑的。

你可以选择退出游戏。有些人试图对抗市场，抗拒任何损失，这导致无法进行交易。而且由于心理的抵制作用越来越强，因为心理作用做出的负面决策就可能增加。这样，要么你会在自己和方法之间徘徊不定，错失机会而失败。要么同市场对赌，因为冒险而被市场抛弃。

非常讽刺的是，采取避开市场和对抗市场的人，通常也就是最失败的人群。在市场中回避损失，采取躲躲闪闪或者干脆对立的做法，都不是正视市场。反过来，越快接受一个损失，那么给自己财力和心理所带来的损伤就越小。

20 世纪 80 年代中期，华尔街投资大师维克多·司佩兰都从账户中取出资金创立了一家交易投资公司。长期以来，维克多·司佩兰都是一位以自我为中心，孤军奋战的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者，但是他希望形成一个像麦当劳快餐连锁店式的交易连锁经营模式。他雇用其他交易员，把方法教给他们，把资金分给他们进行交易。经过 5 年，训练了 38 位人士。他们中的每一位，都在维克多·司佩兰都身边呆几个月，但只有 5 人从 38 位中脱颖而出，赚了钱。

其中一人是高中退学，文化水平低，甚至连字母都搞不清，却是 5 位赚钱中的一位。他曾去过越南服役，一颗身边爆炸的手雷在他胰脏内留下了弹片。这种经历使他对一切都十分小心，交易时对亏损的担忧多于获利，时刻保持机警状态，认赔了结非常之快。另一个极端是位天才，智商高达 188，在一次电视抢答中他回答的每一个问题都正确。就是这位先生 5 年来没有赚过一分钱，智力反而成为成功交易的障碍。

在投资交易中，只有那些敢于接受错误事实的人才能成为获胜者。交易员把自己的损失怪罪于外部原因，就永远不会从错误中吸取教训。善于"自我辩护"者最终消失在茫茫失败的人海中，也就不奇怪了。希望不承受任何损失也是导致交易损失的一个重要因素。情况越糟，你可能会投入越多的钱，在这种不确定性下，你可能会承受更大的风险。

第六节　为什么多数人都赔钱

就算投资市场是零和的，由于机会均等，也应该是一半的人赔钱，一半的人赚钱。真实的情况确是，大多数人都是赔钱的，股市并没有在盈亏中明显的体现"公平性"来。为什么大多数人都赔钱了？

至少有下列不良行为可能使人们赔钱：

第一种：喜欢打探小道消息

听听巴菲特的名言：让一个百万富翁破产最快的方法就是——告诉他小道消息。刺探并且听信消息买股票是一种非常可怕的错误炒股方式。尤其是长期在交易所直接交易的一些股民，几乎除了消息之外，不考虑其他方法。这些人最可笑的一点是即使听信消息后因此赔钱，也不会认为是这种行为有问题，而是找别的原因开脱，不如打探消息太晚，或者消息不准。总之人们相信，万一得到真的小道消息，仍然是会赚钱的。

第二种：喜欢等待牛市

有一个具有十年股龄的老股民，老是看大盘的局势来买股票，下跌时不敢买，刚开始上涨时，犹豫着想买也不敢买，已经上涨十几天了，看上去似乎不会下跌了，他才大胆买入。可是，也许只涨一天，就开始下跌，而且不是只跌一天，是连着下跌，眼看钱越来越少，为减少损失，最后只得忍痛割肉出局。

综观世界各地的股市，低买高卖才能成功。所有赢利的投资者，无一例外的都是在股市下跌，市场人气惨淡的时候入市，而在市场人气旺盛，股价高涨的时候离局。遗憾的是大多数人，并不能够明白什么时候才是低点，什么时候是高点。

第三种：只买很快会涨的股票

"这只快涨了"，"那只还不知道什么时候涨呢？先别买了，还是买这只吧"……

随着股票技术类图书的普及，太多的人掌握了"预测"股票价格的能力。他们可以根据 K 线图，MACD 等各种指标做出股价的预测。预测股价，从而决定购买短期内只涨不跌的股票是不可能完全实现的。实现的概率只有 50%。

你买入股票的理由一定是你认为这家公司现在的股价比卖出时的价格更具有投资价值，即它目前股价偏低。而不应该是你认为会有其他更多的傻瓜愿意在你的期望的卖出价买入，也就是花更多的钱来接你的盘。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四种：只买便宜的股票

相信便宜的股票上涨的空间更大，下跌损失也不太厉害，所以也相对安全。有些亏损的垃圾股，确实作为壳资源可以被重组而仍然不乏价值，但这是暂时的。美国和香港股市，有很多股票长期在几分或者几角徘徊，几乎不可能起死回生，盲目地只根据价格便宜而购买这类股票会给投资者带来很大的损失。

第五种：买自己不熟悉的股票

某些人购买股票更像是一次性赌博，不管自己是否了解，就一窝蜂地冲上去购买。其实贸然买股票的结果是，很可能是会因为不熟悉缺乏信息，最后神不知鬼不觉的亏损了。巴菲特从不购买自己不熟悉的股票。即使是新股票，通常也只买一手，为的只是得到这家公司的财务报告。

第六种：跟踪热门股

热门股票通常应该在上涨前后 15 分钟左右的短时间内决定购买，而对于普通散户，当你发现它热门的时候，往往已经太晚了。买一只利好信息泛滥、势头正猛的热门股票，最后只能自食苦果。

第七种：嫌挣得太慢

很多散户一听到某只一个月内一定会涨 30%，就会非常激动地赶紧购买，而听到某只股票是可以保留 3 年甚至 5 年的，就认为短期内不会挣钱而放弃。所有成功的投资者都是成功的长线操作者。短线操作的成功散户如同中彩票的一样寥寥无几，如果不希望自己像中彩票那样靠碰运气来投资赢利，那么，一定要让自己的主要资金从事长线投资。

第八种：一次选择购买太多股票

现在是信息时代，每天可以在网上、电视上和同事、朋友那里得到大量的股票信息。每一只股票都有无数看似确凿的购买依据，令人忍不住都想买，很怕错过机会，又担心这个不涨那个涨，加上尽人皆知的“不能把鸡蛋放在一个篮子里”的理念，于是，尽自己所能买了一堆股票。结果，不但没有分散风险、降低风险，反而扩大了风险。最后无所适从，不知留谁去谁，彻底坏了心态！

第九种：一定要买一只黑马股

不要期望靠发现下一个微软公司而获得巨额收益。为了迎合投资者，市场上充满了自称能够发现黑马的方法、技术和软件。只要看到这样因黑马股而暴富的报道并没有一再重复出现，亿万富翁并没有成百成千倍的迅速复制，那么，你应该知道，这种方法行不通。所以，应该把精力放在可以长线投资的可靠公司。

以上是导致投资者亏损的错误选股方式，可是遗憾的是，很多投资者仍然在执着地使用他们，陷于偶然的暴利而不能自拔。希望这样的投资者能够早日醒悟。

第七节　成功的方向是如何迷失的

一个人要挂一幅画，然后找来了锤子和钉子。结果发现这个钉子挂不住，得弄一个小木头楔子。然后他又去找木头，找着了又去找斧子，接着又去找锯。一轮一轮地折腾下来，等到凑齐了所有的东西，他已经忘了自己最初的目的是什么了。望着一大堆工具，他早就忘了那幅画的存在了。

在投资者身上，出现类似错误的屡见不鲜。有些人没有进场前，担心风险，于是专门找高收益的投资产品；进场后又开始担心市场不会随心所愿，涨的不够多，于是寻找小道消息；等到小道消息失败，转而开始避免下跌，死守防线，盼望回升；最后损失的一塌糊涂，又后悔当初怎么进入市场。至于投资到底是为了干什么。忘得干干净净。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的真正目的，经过一番骑驴找马的寻找后，变成一件越来越偏离主题的冒险。这种荒唐的行为，究竟是怎么造成的，成功的方向是如何迷失的呢?

一个人不能无视这样的事实：就算你成功了 999 次，第 1000 次同样的交易还是可能失败的。这说明对于未来，不确定是必然的。未来当然是不确定的，可是盲目的为这种不确定去花费精力，比如预测股价，企图强行无损，这都是在消费精力回报很低的行为。等到真正的风险来临的时候，你又会因为精疲力竭，丧失了应对能力。

只要你在某一个时期内暂时忍耐，哪怕无动于衷，接下来转机就会出现。可是多数人就是因为缺乏几分钟的耐心，导致自己彻底偏离了成功的航道。人们也不能忽略这样一种现象，风险总是在放松的时候最大。在一些大市场中，处于垄断地位的机构投资者，经常面临不知所措的问题。规模庞大，常常让管理者自己就迷失在众多的投资对象构成的迷阵中。同样你的盘子很小，可是每一次的赢利很微薄，可能让你在廉价的选择中失去了信心。

只要将观察的范围再进一步扩大，便会发现，不管是多么强大的投资者，总有无法插手涉足的地方，这就是风险的来源。就算是高盛，同样不能事事如意顺利。并不是每一个地区都欢迎高盛公司的推销人。不管你是多么弱小，可是市场的机会永远存在于价格波动中，那些无人看上的垃圾中仍然有寻宝的机会。像米尔肯这样的大人物，不正是从垃圾堆中变成一代人物的吗?

人们同样不能淡忘一个目标。任何投资总是有机会成本的。能让你迷失方向的内容，经常看上去是免费的午餐，这本身就是违反经济规律的。多数情况，那些免费的午餐只会让你付出更大的代价。高收益总是伴随高风险，这本身就是机会成本存在的一种形式。任何时候都要想想自己是不是超越这些铁律，痴心妄想，必然要付出代价。

巴菲特似乎找不到感觉了？在其旗舰投资集团伯克希尔·哈撒韦公司周末举行的 2004 年度业绩报告会上，提出这个问题来是最恰当不过的。就连巴菲特本人都用“暗淡无光”来形容他的公司在 2004 年的表现。

在市场情况好转的时候，这位全球最引人注目的投资人却异常坦率地进行了严厉的自我批评。尽管 2004 年其现金量较 2003 年减少了 70 亿美元。但他对自己的批判却更加严厉。他直接批评自己没能为堆积如山的现金找到适合的安身之处，甚至不如一些做得比较好的基金经理。

巴菲特责备自己没有很好地运用资金，并暗示他和他的合伙人查理·芒格的失误不仅仅是因为可以投资的产品太少。

去年虽然个股价格略显偏高，但美国公司都还勉强获得了赢利。标准普尔 500 指数成分股股价和分红的增幅也较伯克希尔·哈撒韦公司股份的账面价值要高。

巴菲特在信中说：“投资者应该记住，兴奋和费用是你们的敌人。你们坚持要找准买入时机的话，你们必须试图在别人变得贪婪的时候感到害怕，在别人感到害怕的时候变得贪婪。”

退一步说，就算你上一次不小心失败了，这也不是坏事。坏问题也是问题。令人振奋的是问题包含了它们的答案。交易者可能发现他们自己避免那些价格超过 50 美元的股票，或者那些属于互联网行业的股票不被考虑。

自己跳出框框思考问题：假如避免那些在上午跳空高开的股票，但是我们在亏钱，那么答案就很明显。买入那些在上午跳空高开的股票。高价股总是那些高质量的头寸之所在，你发现自己总是避免他们，这就是你的答案——买高价股。获利的交易你总是错过，你没有得到你自己的一份，这让你的损失来揭示出需要改正的地方。允许的话，你的损失可以说出很多东西，只要你去听。

既然交易者永远不能消灭损失的经验（这是生活经验中的永恒的一部分），他们必须学会利用它去寻找藏在每一笔损失深处的宝石。这颗宝石，或者说是教训，将包含能精



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确的揭示出下次必须改变的东西的重要信息。你感到迷惑，答案总是可以在你的损失中找到。决心从今天起决不允许你没有从中提取到它所携带的金子。

第八节 小的损失就没有关系吗

当一个人在面对两种都损失的抉择时，会激起他的冒险精神。在确定的坏处（损失）和“赌一把”之间，做一个抉择，多数人会选择“赌一把”，这叫“反射效应”。用一句话概括就是“两害相权取其轻”。

让我们来做这样一个实验。

A. 你一定会赔 30000 元。

B. 你有 80%可能赔 40000 元，20%可能不赔钱。

你会选择哪一个呢？投票结果是，只有少数人情愿“花钱消灾”选择 A，大部分人愿意和命运抗一抗，选择 B。

传统经济学中的“理性人”会跳出来说，两害相权取其轻，所以选 B 是错的，因为（－40000）×80%＝－32000，风险要大于 30000 元。

现实是，多数人处于亏损状态时，会极不甘心，宁愿承受更大的风险来赌一把。也就是说，处于损失预期时，大多数人变得甘冒风险。卡尼曼和特韦斯基称为“反射效应”。

“反射效应”是非理性的，表现在股市上就是喜欢将赔钱的股票继续持有下去。统计数据证实，投资者持有亏损股票的时间远长于持有获利股票。投资者长期持有的股票多数是不愿意“割肉”而留下的“套牢”股票。

传统的经济理论认为，人们在小损失面前不应该表现出更多的恐惧。这是个糟糕的结论，在真实的世界里，小损失经常意味着大冒险。就像开启潘多拉的盒子一样，一些魔鬼般的后果通常就和这些小损失有关。

肾上腺素在控制人们的兴奋和恐惧。交易初始，你感到肾上腺素活动激烈，是否就预示着可能会发生一些好事，或者相反，是坏事呢？你根据自我喜好确定了某一概率，那么你就有可能遭受损失，但同时也有可能赢得利润。对那些敢于承受风险的投资者，正是较小的风险和较大的收益之间的不确定性，常常刺激他们无限赌博的趣味。那些胆大妄为的交易者不会为了一时的刺激而奋身一搏。在寻求刺激和赢利之间，他们有明确的界线。其他各种形式的追求刺激，同样也会出现这种界线。

“寻求刺激，可以帮助和加强发展，但也可以阻碍发展，这两者之间的区别与探测和暴利间的区别如出一辙。”麦克尔·阿普特说。不要以为那些平时温文尔雅的对冲基金经理们是绵羊，只要找到小风险，不确定收益的事情，这些人会立刻发生生化变异，成为新的魔鬼。那些世界历史上看上去最不可能的交易，经常是这些温文尔雅、表现怯懦的人做出的。

人们应该看到，小风险在某种程度上可能成为暴利的源头。那些最恐怖的吸金手段，经常的价格波动只有 0.1%。只要在现代的高杠杆的操作下，这种暴利就能以成百上千倍增加。

我们都有一个承受风险的区域，在这个区域中，我们可以发挥出自己的最佳状态。无论我们超过这一区域过度地承担风险或是较少地冒险，我们都不会有太大的问题。米哈伊·奇克岑特米哈伊称之为“心流”。网球运动可以很好地说明这一点。当与一个高出你好几倍的高手较量时，就会激发出你的状态，令你感到自己在比赛中技高一筹，而不是自惭形秽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

派特·阿勃曾经说过："我认为那些伟大的交易者一定要对自己有一个稳定的心态，但不要过于稳定。因为人必须要有一定的本领对抗风险。你必须有良好的心理，才能成为交易者；必须有承受风险、获得勇气的能力，以及心理上的稳定。"

"这个世界上最大的困扰，并不是因为世界是动荡还是稳定合理。我们最普遍的困扰是，世界接近了合理，但距合理还有一段距离。生活是不合逻辑的，但它又为逻辑学家布下了种种陷阱。它似乎比自身更精确，更有规律。生活的规矩显而易见，但其隐讳却深藏其中，而生活的动荡在于遥遥等待。"切斯特顿这样说。

在真实的世界里，小损失已经不能看做是微不足道的概率事件。这已经是现代投资市场的一个事实。也正因为它的不确定性的危险，如今的这个世界里，简单地说微弱的小损失事件是不值得关注的已经错的离谱。如今的小损失，已经成为对冲基金和杠杆交易者苦苦追求的对象，同样因为他们的追逐，这种形态，也成为投资中最危险的金融动荡的来源。

利用现代化的计算机，我们可以科学的强化概率。神经网络、基因运算、流动编辑……我们利用电脑，使得我们的工作超越个人能力的局限。我们获得了什么呢？双倍的舒心。而我们真正获得了什么呢？更多可能发生的概率——但并不总是如此。生活的动荡就在遥遥等待中。

当然，这也不是全然的坏事，在交易中，概率的思维使得你的自负降低，更加关注市场本身。因为任何决策都建立在一定的概率基础之上，无论你输赢与否，都不是最重要的。因为你将注意力放在研究概率之上，你就会更多的考虑市场的情况，而不是自身的喜好。一旦你从自身的角度审视市场，麻烦就出现了。首先，你扭曲了自己的眼光。有些东西虽然近在咫尺，但你视若无睹。第二，你扭曲了自己的价值。你太看重自己的交易。但当交易变得过分重要时，就会产生各种各样的曲解和错误判断。你进行交易已经不再是为了赚钱，而是要证明自己的价值。

太过注重任何一次的交易结果，可能会为交易带来灾难性的后果。譬如说，一个交易者非常注重一次交易的结果，他可能不能进行交易。他可能会在一个不断损失的交易中加码，试图扭亏为盈。他可能会过早或过晚离开市场，以至于不能获得足够的利润，或是看者原来的利润一点点被吞噬。他的头寸可能太大，可能太小。由于太过注重交易结果，他在交易过程中，往往掺杂了自己的性格、希望和害怕等心理因素，干扰了整个交易。"再睿智的人，也不会放弃确定性，而追求不确定性。"萨缪尔森说，记住这句话。



第九节 为什么赔钱比赚钱更难忘

罚款比奖励更让人感到痛苦，也会更管用。例如一家工厂，一些工人被告知，能完成本周的生产任务，将获得 80 元的奖金；而另一些工人则被告知，本周你们有 80 元奖金，但不能完成生产任务，就会失去这笔奖金。虽然两者都是完成任务多拿 80 元钱，但在心理上却有很大区别。在第二组工人看来，80 元钱已经是自己的了，若完不成就会"失去"金钱。结果果然不出所料，第二组工人完成任务的情况更好。

热恋时，双方总是对对方超乎寻常的好，但大家都觉得那是理所应当的；结婚后，生活从热恋中回复平常，很多婚前享有的特权消失了，于是双方都觉得，对方不再那么爱自己了。失去当初的"特权"的失落，甚至超过了结婚后的幸福感。

行为金融学的前景理论指出，在风险和收益面前，人的"心是偏的"。在涉及收益时，我们是风险的厌恶者，但涉及损失时，我们却是风险喜好者。这种损失厌恶而不是风险厌恶的情形，在股市中常常见到。比如，我们持有一只股票，在高点没有抛出，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后一路下跌，进入了彻彻底底的下降通道，这时的明智之举应是抛出该股票，而交易费用与预期的损失相比，是微不足道的。

但涉及小概率事件时，风险偏好又会发生离奇的转变，许多大规模的对冲都是这种小概率事件推动的。所以，人们并不是风险厌恶者，他们在他们认为合适的情况下非常乐意赌一把。

归根结底，人们真正憎恨的是损失，而不是风险。扪心自问，现在持有现金，还会不会买这只股票？你很可能不会再买吧，那为什么不能卖掉它买别的更好的股票呢？也许，卖了它后损失就成了“事实”吧。

如何理解“损失规避”？用一句话打比方，就是“白捡的 100 元所带来的快乐，难以抵消丢失 100 元所带来的痛苦”。前景理论最重要也是最有用的发现之一是：当我们做有关收益和有关损失的决策时表现出的不对称性。对此，就连传统经济学的坚定捍卫者保罗·萨缪尔森，也不得不承认：“增加 100 元收入所带来的效用，小于失去 100 元所带来的效用。”

这其实是前景理论的第 3 个原理，即“损失规避”（Loss Aversion）：大多数人对损失和获得的敏感程度不对称，面对损失的痛苦感要大大超过面对获得的快乐感。

行为经济学家通过一个赌局验证了这一论断。

假设有这样一个赌博游戏，投一枚均匀的硬币，正面为赢，反面为输。赢了可以获得 50000 元，输了失去 50000 元。请问你是否愿意赌一把？请做出你的选择。

A. 愿意

B. 不愿意

从整体上来说，这个赌局输赢的可能性相同，就是说这个游戏的结果期望值为零，是绝对公平的赌局。你会选择参与这个赌局吗？

但大量类似实验的结果证明，多数人不愿意玩这个游戏。为什么人们会做出这样的选择呢？

这个现象同样可以用损失规避效应解释，虽然出现正反面的概率是相同的，但是人们对“失”比对“得”敏感。想到可能会输掉 50000 元，这种不舒服的程度超过了想到有同样可能赢来 50000 元的快乐。

由于人们对损失要比对相同数量的收益敏感得多，因此即使股票账户有涨有跌，人们也会更加频繁地为每日的损失而痛苦，最终将股票抛掉。

一般人因为这种“损失规避”，会放弃本可以获利的投资。

这种厌恶损失而不是厌恶风险的情形，在投资中也很常见。

第十节　如何摆脱亏损后的焦虑情绪

“赌神”叶汉，曾主管葡京赌场。写过一块告示：“赌博无必胜，轻注好怡情。闲钱来玩耍，保持娱乐性。”

你不是一位职业玩家，完全可以把赌博看成一种高风险的娱乐，把输钱看成是为此而付出的费用。

赌是娱乐，娱乐付费，天经地义。你愿意为这种“消费”掏多少钱，要有清醒的认识。比如，你只愿意付 50 元的娱乐费，那么输钱到 50 元的时候，就应该起身，不要恋战，不要加码，趁早收手。这样你就不会因为赌钱伤害友情，更不会投下足以摧毁自己的大数目。

你不能认赌服输，在损失面前左右摇摆。那么你有可能需要某种心理调试，摆脱自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尊上的问题。在我们自己和我们的交易之间，必须存在一条分明的界限。我们不是交易本身，我们只是在进行交易。

将昨天的交易和今天的交易混为一谈，只会令自己更加迷惑。一条好的界限十分重要。防护墙将我们与外界完全隔离，不许我们接收任何相关的信息。当然，很多时候，当情况变得非常糟糕，产生令人痛苦和灾难性的后果时，我们需要一堵防护墙。但首先，我们必须睿智地分辨，我们到底能从中学习到什么。

很多时候，我们希望自己与某人、某次经历，甚至一次交易融为一体。很多时候当你在交易时，你可能根本不需要界限。然而大多时候，你与交易融为一体，你的视野就会变得狭隘，并丧失自我观点。你将过分地关注结果。

在交易损失出现自尊受伤的情况的时候，你就应该学习某种程度的超脱方法。超脱于交易结果的其中一个方法就是培养一个独特的感官角度。

“我不进行交易，我会怎么想呢？我是他或她，我会如何交易呢？我只是一个旁观者，我又当如何呢？”摆脱自我的局限，从不同的角度重新审视交易。在从不同的角度观察的时候，记住，你自己和你将扮演的角色之间，可能存在一点点的冲突。试试在你的脑海中过一遍，然后再进入一个中立的旁观者的角色，在你和他之间找到平衡点。然后进入他人的角色，从他的角度看问题。再回到旁观者的角度，最后通过你来审视整个交易。但要注意的是，你必须在很大程度上理解整个环境状况。

当我们处于自己的角度，我们将蒙蔽自己的眼睛。这就出现了偏见的问题。但我们偏偏可能就是缺乏感官。当我们站在旁观者的角度，我们的思维会更加自由。我们可以从更多的角度思考，但我们可能失去活力。

当我们从他人的角度审视整个环境状况，我们会更投入，会对情况有更深入的理解。但我们可能发现自己的角色微不足道，甚至没有考虑到自身的需要。

尝试着从不同的视角观察自己的交易。试着在交易室中多放两张凳子，将其中一张看作指导者，另一张作为中立的旁观者。坐在不同的凳子上，发挥你的想象，从他们各自的角度审视交易。相信这将对你深入审视交易，超脱交易结果，有很大的帮助。

除去感官观察外，还需要摆脱过度的自尊。马科维茨说：“在生命中众多的陷阱中，自我轻视是最致命的，也是最难克服的；因为它是由我们自己造成的，并随着时间的流逝而累积，如‘没有用的——我就是不行。’”

在交易中，自我无处容身。不安的自我将与你如影随形，交易也不例外。你不能利用交易来证明你的价值或能力。这只会将你的交易和自尊带进又一次的低谷。

你的自我阻碍了交易的进行，你必须建立自己的自尊心。其中一个方法就是自我评估。注意你所做的正确的事，即使非常琐碎，也应对此有所认同。列出你的成果和成就，每天问一下自己：“今天我做了那些可以值得骄傲的事？”问问自己：“我应该如何不断改进呢？”

最后，对焦虑的行为进行有效的克制。焦虑是一种超前的情绪，它总是告诉你，你还必须为你的将来做出种种准备。问问自己，“我能为此准备些什么呢？”并且尽力而为。然后，想象自己担心的事情已经结束，你正走进成功的未来。

但大多数人却背道而驰。他们往往在一件事情还没有得到完满结束的时候，就已经开始想象和感受可能的失败。你是否试过当你发现入市信号，却在想象自己在被迫止损时的悲痛心情？不要这样。想象这个交易会向着信号告诉你的方向发展。也许有人会问：“我想象自己在一个交易中赚钱，但当我损失时，我会很难过的。”但是，你是否希望在交易前后都感到难过呢？

超然，超然，超然！交易不是一切，有许多比交易更有意义的事情。珍重自己。注意交易的长期过程，享受过程，游戏其间，划分界限，从不同的角度审视交易，当然，还应合理地想象自己的成功。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第三十章

现代投资组合理论：追求稳定性还是流动性



第一节　为什么要建立投资组合

“不要将鸡蛋都放进同一个篮子里。”道理很明显，将鸡蛋都放在一个篮子中，万一出现意外，篮子倒了，鸡蛋就会全部碎掉。这句话经常被大家用到投资市场上，来引导投资者进行决策，但是我们为什么要这样做呢？

众所周知，投资者进入市场的目的是为了获得利润，但是市场并不是总能如投资者所愿，它有自己的运行规律，并且，大多数时候我们得到的市场信息是不充分的，在这种情况下，更为投资者的正确决策增加了难度。然而投资总是包含着一定的风险，投资者会有收益也会有亏损。在这种情况下，马科维茨提出了投资组合理论，通过将投资的方向和品种适当分散和搭配，避免投资者在投资过程中出现被市场全面套牢的情况，旨在分散投资风险，以使投资者的利益得到保障。

发展到今天，投资组合已经成为市场中被广泛使用的一种风险规避方式。最常见的投资组合就是在银行储蓄、债券、股票、房地产、贵金属和其他投资品种等投资方向上进行搭配和结合。但是，从更广泛的意义上来讲，有时候一个投资方向也会涉及投资组合的问题。因此，投资组合事实上是一个比较宽泛的概念。

建立投资组合需要有一定的前提，首先，它要求市场中存在着不同的投资机会和多品种的投资类别，为投资者的选择提供一个基础，投资者可以对不同的投资进行评估，这就使组合投资具有实现的可能性。其次，市场中的各种投资有着不同的发展趋势和状况，要知道，大盘所指示的只是投资的一个总体概况，不管整个投资市场发展如何，市场中都会存在着处于不同阶段的各种投资机会。

大行情上涨时，并不是所有的投资价值都上升，而大行情下跌时，也不是所有的投资价值都下跌。更多时候，市场中的各种投资呈现给我们的是一种此消彼长的状态。在这样的情况下，如果投资者进行集中投资，选择正确的情况下会得到不菲的收益，这固然好。但是，一旦投资者选择了在行情下跌的，最后的结果往往是鸡飞蛋打。这时候，投资组合就显得尤为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在明确了投资组合的重要性后，我们开始思考，有效的投资组合应该怎样建立。我们知道，投资组合的目的在于分散风险，提高收益。所以，投资者首先要做的就是根据市场状况和自己的承受能力，确定可接受的风险水平，然后就是在确定好的风险接受水平下，尽可能地扩大预期的投资回报率。这样的投资组合预期要实现两个目标，一是预期的回报率要高于同等风险的其他投资方式，二是在同等风险的不同投资方式中，尽可能达到最高的投资回报率。

建立投资组合的关键在于选择投资项目，只有高明的选择才能建立有效的投资组合。我们知道，市场中品种相近的投资往往具有相似的风险和报酬，投资者若要分散投资风险，最重要的就是分散投资的品种，品种之间的相关性越弱越好。

这里所说的“弱相关性”主要包括以下几个方面：一种是行业间的相关性。投资者可以选择不同的行业，进行跨行业组合，如同时购进电子类、金融类、建筑类等品种的投资。二是地区间的相关性。不同的地区由于发展水平，政策因素等方面的不同，导致投资的不同，选择来自不同地区的投资能在一定程度上增强抗风险能力。三是不同投资种类的相关性。不同的投资种类往往在风险水平、赢利期间和赢利额度等方面存在巨大差异。例如，投资者可以选择投资股票市场、债券市场、期货市场和贵金属市场等，以达到分散风险的目的。四是持有期间和投资时机的不同。市场之中存在许多机会和风险，投资者不仅要选择何时投入资金，也要选择持有期间的长短。例如投资者可以选择分期投资，伺机而动，以保证在机会来临时有可用资金。又比如在持有期间上，投资者可以选择将投资期长利润高与利润低投资期短的投资相结合等。

当然，我们所说的通过投资组合来分散风险，并不是要投资者将资金过分地细化平均分投到不同的品种。一般情况下，投资组合理论在实际操作中还有一个组合分散度的把握问题。并且在实际操作之时，投资者还要看市场的状况和自己持有的资金量等方面的因素。所以，投资组合的选择并不是一个简单的问题，它涉及多方面因素和多种环境影响，并根据投资者的能力与期望的不同而不同。

事实上，投资组合更多的是作为一种防御手段而出现，首要目的是用来分散风险，获取只是进一步的要求，我们也不能过分强求。当然，在能够确认某一个“篮子”的确不会倒的情况下，投资者就不必再将“鸡蛋”放到可能倒的篮子里了。

第二节　资产分散得越广越好吗



自从马科维兹创立现代投资组合理论以后，在投资市场中得到了广泛的响应，并被广为传播，得到了一代又一代投资者的推崇。的确，这种投资组合的方式有着多方面的优点，理所当然成为投资者的选择。但是任何事情都存在一个度的问题，一味追求只会导致过犹不及的效果。

试想，过分地分散，把鸡蛋放到太多篮子里，肯定会出现一个监督问题，任何人的精力都是有限的，如果篮子的数量太多，必然会有一部分会超过我们的能力范围，投资者不可能时时盯着所有的篮子；还有一个问题也是值得注意的，太注重分散会导致很多鸡蛋没被放进好篮子，这其实就是放弃了本来的赢利可能，而追求了多余的安全。

因循守旧，遵循被广泛认可的理论，很多时候只能保证投资者的安全，而不能保证其在投资中获利。因此，投资应该相对集中，再结合自己的资金量进行适当的分散。

现实中，很多投资者被过分灌输了分散投资的重要性，总是担心自己将过多的钱投入到一项投资中会彻底失败，于是将手中的资金分为好多份，并做成各种不同的投资。这样一来，很多投资者难免会将资金投入到自己不熟悉不了解的行业中，而对自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己彻底了解的投资却买进不多。其实这样才是错误的做法，投资者不仅失去了获利的机会，更是增加了自己的风险。因为在投资市场上，盲目投资所带来的风险远比集中投资还要高。

在我们身边比较常见的有两类投资者。一类投资者所拥有的资金量并不大，但却买了很多股票，当被要求把买的股票一一列出时，投资者往往是绞尽脑汁也只能想起其中四五个，其余只能去查找自己的交易纪录。更可怕的是，当被问及这几只他列出的股票状况时，投资者更是不甚了解。他们大多是听信投资经理或者完全靠报纸电台的推荐，并且不断地换股，这类投资者是最普遍的，我们周围时常能见到。

还有一类投资者好像离我们稍远，并且看起来比较神秘，他们往往有较大的资金量，而且在投资界有一批朋友。他们的投资则是根据朋友的建议，相信那些所谓的内幕消息，然后把所有的资金都投入到一个投资产品上，期待能大赚一笔。

事实上，这两种投资者都鲜有能真正长久赢利的，他们在投资市场中走了两个极端，而这两个极端都是我们应该避免的。

真正能为投资者到来收益的，绝对不是仅仅带来微利的一打投资产品，而是包含巨额回报的两三个投资产品。在投资市场中，很多时候也遵循二八定律，也就是说，投资者回报的 80%往往是 20%的投资赚来的，而另外 80%的投资仅能带来 20%的收益，或者根本是在浪费时间。

行为理论认为，投资种类持有越多，人的反应速度就越慢。而投资种类越少时，越容易进行管理，行情不好时便于清仓，机会来临时也更容易抓住机会。由于投资不可能同涨同落，所以，从理论上讲，不管市场发生任何变化，投资者的收益都可能降低。这样来看，过分分散投资并不是一件好事，最好的情况是把有限的资金放到自己比较了解的投资上，并随时关注其变动。那么，在意识到过分分散投资的害处之后，一个投资者究竟应该怎样进行投资，对于投资者来说持有多少投资产品比较合适呢?

首先，除非投资者有百分之百的把握，否则，没有人会将所有资金投入一项投资中，因为这样显然是行不通的，任何人都无法确保一个投资产品的准确性。所以，在这样的情况下，投资者最好还是多买几个。华尔街一些著名投资家认为，投资者选择的准确性一般在 30%～40%，也就是说，投资者持有三种投资是必要的。当然，分散投资的效果与投资方式的特质也有很大关系，由于各种投资的内部组成不同，很难找到一种放之四海而皆准的准则，投资者应结合自己实际情况，选择自己了解的行业，同时兼顾时间、版块等问题来进行选择。

著名的投资家欧奈尔曾经就这个问题发表过自己的看法，他认为，投资者的资金量在 5000 美元以下的，持有投资数最好不要超过两只；投资额在 5000～10000 美元之间的投资者，持有两到三种投资比较合适；在 10000～25000 美元之间，投资者可以持有四到五种投资；25000～50000 美元的，可以持有五到六种。同时，无论我们的资金量有多大，作为投资组合，最多也不要超过 15 种。

分散投资的目的，一是为了增加投资的把握性；二是便于有效管理。从另一方面看，分散投资分散了风险，同时也分散了收益。

持有太多种投资的人，通常不是聪明的投资者，因为这样直接地反映出他对自己的看法很没把握，同时，过多的投资使其根本无法顾及全部。分散投资仅关注数量是不对的，聪明的投资者应该建立科学的投资组合，对投资的行业、板块等因素进行合理布局，适当持有以求谋利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 怎样建立科学合理的投资组合

在前面我们提到，作为聪明的投资者，要建立科学的投资组合。可是，怎样的投资组合才算得上科学？是否有一套原则来对其进行约束呢？当然，投资者在选择合适的投资组合时，需要考虑多方面的因素，其中最主要的要注意两个方面：一方面是结合自身情况，另一方面，还要遵守以下一些原则。只有同时兼顾二者，投资者才能保证自己投资的科学性。

首先，投资者需要对自身进行一系列的评估。这些评估主要包括财务状况评估，风险承受能力评估，预期目标评估等多方面的内容。一般来说，一个人的全部财产大致会被分配到储蓄、消费、保险、置业、投资等多个方面。投资者进行投资的前提条件就是自己要有部分的闲置资金，可以供投资者在一定时期内支配其用途，并且不会对原有的生活质量造成影响。

在明确了自己的投资可能性后，投资者还需要对市场有一个良好的认识。市场中时时刻刻都存在风险，投资者必须时刻做好准备，并认清自己的风险承受底线在哪里。对于风险承受能力高的投资者，可以尝试高风险高收益的项目；相反，就比较适合采取保守的策略。然后投资者要做的就是，结合自身财务状况与风险承受能力，设定切实可行的投资目标，这个目标越切合个人实际，其实现的可能性也就越高。

在投资者对自身进行评估后，这时候就需要依据一些准则来建立科学的投资组合，以实现自己收益的最大化。通常情况下，这些准则包括以下几方面的内容：

第一个原则是，投资者要遵循资金原则。投资者在对自身的财务状况进行评估之后，可以清楚自己可支配的资金数额。一般来讲，对于闲置资金数额较大的投资者，可以尝试相对风险较大的投资组合。我们知道，高风险同时伴随着高收益，投资者在如此选择时，可能得到的收益也增加了。

同时，由于投资者的闲置资金较多，投资者更能以平常心对待，有利于投资者做出正确的决策，即便发生失误，也不会过分地影响投资者的生活。而对于闲置资金较少的投资者来说，适合选择风险较小，相对来讲比较稳定的投资组合，以保证投入资金的安全性。

第二个原则是，投资者需要掌握投资时间。这里所说的投资时间包括两个方面，一方面是指投资者用于投资所花费的时间，包括投资前期的信息搜集、资金准备、投资组合的构建，投资中对市场信息的把握，投资组合的调整等。

由于投资种类的不同，各种投资工具所耗费的时间也不同，并且一般情况下，投资种类越多，耗费的投资时间也越多。所以，投资者需要根据投资时间的多少，合理地进行投资组合。另一方面，投资的时间也指投资者选择投资类别的回收期，也就是说，投资者在进行投资时，需要对长期投资和短期投资有一个合理配比。

长期投资一般具有比较好的活力能力，但缺点是灵活性比较差；而短期投资一般来讲比较灵活，其投资期间较短，所以获利能力也是有限的。在进行组合时，我们既要保证一定的资金灵活性，又要保证一定的资金回报。

在选择投资组合时，投资者还要注意使投资组合的选择与自己的能力相配比。任何人的个人能力都是有限的，不同的投资者可能由于知识背景、投资经验和心理素质的不同，能力会有所差异，但是这里都会存在一个边界问题，投资者必须在各种投资方案中进行取舍，以保证其控制的幅度不会超出边界。

所以，投资者要做的就是寻找自己擅长的投资类别，充分发挥自身优势。对于能力较强的投资者，可适当增加组合中投资的数量，多选择几种自己看好的投资。而对于能



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力较弱，或者接触投资时间不长的投资者来讲，一定要在各种备选项中选择自己最熟悉的两到三种，以保证自己有足够的能力来监控投资的变动情况。

最后一个原则是，在评估确定的风险接受水平下，尽量扩大预期的收益率。一个科学的投资组合，能慎重地接受适当的风险，并且对风险进行管理，然后得到可预见的一定的投资报酬。这里就需要对各种投资风险进行组合，通过组合的作用，将那些我们无意接受的风险内化掉，消除单个投资所带来的影响，以达到组合投资所设定的风险水平。有效组合的一个显著特征就是，在同样的风险水平下，有效的投资组合能带来的收益高于其他可行的投资组合。投资者需要对各个投资备选项进行风险与收益的评估，并根据预期的目标进行选择。

科学合理的投资组合是良好投资收益的保障，投资者要想在投资中获益，需要对投资组合的选择与构建有清晰的认识，并且根据我们上面提到的原则进行选择。投资组合的方式多种多样，需要一定的理论指导，更需要我们的投资者在实践中不断进行摸索，不断去总结经验教训，丰富自己的阅历，以便在以后的投资中有更多的经验支持。

第四节　为什么股票越少，组合的业绩越好

对巴菲特多年来的投资经验用一句话概括，那就是集中投资战略。当然，影响巴菲特成功的因素是多方面的，但其中最为有效的就是集中投资。成功的投资者总是要选出最杰出的公司，分析它们的经济状况和管理条件，对于经过评估良好的公司，就应该集中投资在它们身上。

巴菲特认为分散投资是投资者的一种自我保护法，是用来给缺乏经验的投资者提供保障的。因此并不是对任何人都适用，对于那些清楚自己的状况和需求的投资者来说，分散投资是没什么意义的。因此，在这个意义上讲，股票越少，投资组合的业绩就会越好。

每个人的能力和精力都是有限的，一个人一生中真正值得投资的股票可能也就四五只。因此，投资者一旦发现了，就要集中资金，要把自己的主要精力都集中在几家公司上。如果投资者选择的投资过多的话，反而会使自己分身不暇，最终弄巧成拙。

我们的投资者一直在被灌输分散投资的理念，认为只有不把鸡蛋放在一个篮子里，才算保险。根据这个原则，很多投资者就将自己有限的资金拆分成若干份，然后到处投资。今天看好某只股票，就买进，明天又听说另一只不错，就赶快追。结果本来就不多的资金被拆分的七零八落，自己手中的却越来越多，甚至自己都不能完全记清楚。接下来的时间里不是这只股涨，就是那只股跌，往往折腾一场，好的可以赚点钱，一般的没有什么太大变化，差的就是将自己的本金也都赔了进去。

就这样，很多投资者年复一年，忙忙碌碌，也不停下来好好思考一下，做个总结，而是将自己的失败全怪到市场头上，其实这是犯了一个投资的大忌。分散投资在分散风险的同时，也分散了投资者获利的可能。集中投资虽然有其内在的弊端，但只要把握得当，风险还是可以控制的。

乍一看，集中投资的策略似乎违背了多样化投资分散风险的规则。不过，成功的投资者有时需要有所不为。我们一直宣扬的不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里，这种投资理论也不是完全正确的。投资者应该把所有鸡蛋放在有限的几个篮子里，然后小心地看管，只有这样才能获得最好的收益。我们熟悉的那些著名的投资专家都有一个共同特点，他们都善于精心地选择投资，发现最好的企业并进行集中投资。这正是我们一般投资者需要学习的。

投资市场千变万化，对于投资者来说，当遇到比较好的市场机会时，就应该果断地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行集中投资。其实，任何投资者的能力和精力都是有限的，可以承担的投资的数目也会有一定限制；在实际投资中，投资者手中持有的类别应该不超过五种，这样既能保证资金不被过分地分散，也便于投资者对自己所选投资的后续跟踪。我们身边不乏一些这样的投资者，他们手中持有大概几十种投资，以至于很多时候自己都不能够完全记清。对于这样盲目地投资，出发点就是不理智的，太多的投资使投资者根本无法兼顾，很多时候只能是碰运气，所以，投资结果也可想而知。

集中投资就是选择少数几种优秀的股票，并且将自己的大部分资本集中在这些投资上，作为投资组合进行长期持有，等待投资的价格与它最终的价值相吻合时，投资者就能获得收益。聪明的投资者应将自己的大部分精力放在分析企业的经济状况，并且评估企业的管理层和其公司文化，而不是一味地将目光放在价格的波动上。巴菲特总结自己的投资历程，为投资者提供了一些投资准则，以此来帮助投资者选择那些优秀的投资，从而为科学的集中投资提供基础。

首先，投资者要将自己的主要投资放在那些最有可能获利的产品之上。巴菲特认为，投资者所做的每一笔投资，都应当有勇气和信心将净资产的10%以上投入其中。按照这种原则，我们可以知道，最理想的投资组合应不超过10项，因为只有这样才能保证每个投资都在10%。当然，这里所说的并不是随意选择10项投资，然后将资金平摊在上面这么简单。而是要求投资者要慎重地评估各种投资，并将它们排序，然后依据优先级按比例分配投资。

其次，投资者在面对市场的变化时要有耐心。在众多的投资战略中，只有集中投资最有机会在长时间里获得超出一般投资的业绩，但它也对投资者有一定要求。投资者在面对变动的市场时需要保持耐心，投资的价值回归是一个长期的过程，一些时候可能投资组合的收益看似并不理想，但投资者并不能轻易放弃。短期内，投资会受到诸如利率、通货膨胀等多方面的影响；但从长期看来，投资的价格最终会与它内在的价值相匹配，投资者只有做好长期的准备，才能保证自己最终的收益。

最后，投资者要以正确的态度面对价格的波动。价格波动是任何投资都难以避免的，并且一项投资的价格会受到多方面的综合影响，并不是投资者可以改变的。所以，在投资的价格出现波动时，投资者不必过度惊慌，要相信自己精心选择的投资必然是正确的，价格波动在所难免，但从长期看来，投资的最终收益会补偿任何短期的价格波动。

再强大的投资者其能力也是有限的，过度地分散化只会导致投资的失败，使投资者得不偿失。真正精明的投资者应该善于发现有价值的投资，依据自己的能力适量选择并持有。



第五节 为什么要不断地优化调整投资组合

市场总是处在变动之中的，投资者在选定投资组合之后，并不是一成不变的。很多投资者之所以在选择合理投资组合之后仍没有获利，很大一方面原因就是没有及时对变化做出反应。近些年，在经历资本市场的调整、全球金融危机之后，作为投资者，是时候需要花些时间来进行理性思考，衡量投资收益、风险与自身需求的关系，主动出击，通过优化投资组合来应对市场变化，而不应该再盲从于市场。

已经建立科学投资组合的投资者很清楚自己手中持有的投资，这里面包括持有的各项投资的数额、相对比例、风险等一系列因素。因为投资者在进行投资时，是根据当时的市场状况和自身的条件而设立的，所以，在这些内在或外在的因素发生变化时，起初的投资组合很难去适应这些变化，从而影响投资者的收益。因此，由于以下几个方面因素的存在，投资者需要经常地优化投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首先，由于市场环境是经常变动的，投资者最初选择的投资种类的风险和收益也会随之变动，当然，这些变动有可能是好的，会增加投资者的收益，也有可能是对投资者不利的，导致投资者的收益下降，或者面对的风险上升。所以，投资者要根据出现的不同情况来对自己手中持有的投资进行调整，以达到优化组合的目的。还有一种情况，当市场中又出现更好的投资项目时，投资者若有能力，也需要对现有的投资组合进行优化。

第二，投资的投资计划也不是一成不变的。在不同的投资阶段，投资者对投资的需求各有不同。例如，投资者在年轻时，获利目的比较强，敢于冒风险，因此可能会更多的尝试风险收益高的投资组合；而对于年纪比较大的投资者，他们的投资会变得越来越保守，更倾向于稳定性较强的投资组合。当然，这只是举个例子，现实的情况可能更加复杂，这样只是让投资者明白，投资的计划是会改变的。因此，投资的最优配置也是一个动态的问题。投资者要根据投资计划的改变，衡量现有的投资组合，对不符合计划的投资进行剔除，并引入需要的投资项目。

第三，在投资的进行中，投资者时常会对自己的投资组合进行评估，将现有投资组合的获利情况与自己的目标进行比较，并发现其中的差距。当两者的差距较小时，投资者一般不需要进行变动，只需要维持原有的投资组合就能保证预期目标的实现。而当两者之间的差距比较大时，投资者就需要思考其中的原因，看看产生差距的原因究竟在哪里。当然，我们很容易知道，差距无非来自于两方面，一是由于目标的不切实际，另一种是因为投资组合的不合理。其实，不论产生差距的原因在哪，投资者最终需要采取的行动是一致的，就是对投资组合进行调整优化。只不过前者是间接地，通过调整目标来改变投资组合，后者是直接对组合进行优化。

市场中大部分的投资都是可以双向买卖的，即投资者既可以购入，也可以选择卖出。投资者可以根据自己对市场的预期和对投资的评估来进行选择。如果投资者认为一项投资处于价值被低估的状态，就可以选择在低价时做好仓，等未来升值时再平仓。

市场不会永久下跌，也不会是一直上升的，这就要求投资者要对市场进行良好的把握。现实中，投资者最害怕的就是市场的反复。对大部分投资者来说，他们难以把握市场涨跌的时间，以至于很多时候很难做出决定，甚至会做出错误的决定。但是，对于成功的投资者来讲，不管市场如何变动，他们总是能保证自己的安全，并且会有一定的收益。成功的投资者在市场中，永远都是先保证自己的安稳，再谋求进一步的行动。当一类投资市场的行情不好时，他们就会选择暂时收回投资或转而向其他领域进行投资。他们通常会固定持有一些长期投资，并且会有一定的流动资金，以便在看好某项投资时及时做决定。投资者只有根据市场适时调整自己的投资组合，才能最终获得成功。

面对时刻变化的投资市场，投资者必须保持对市场的敏感度，时刻注意市场的变化，并根据变化及时调整自己的投资组合。总之，投资组合应当结合外部投资环境和投资者预期收益的改变，而随时做出调整。

市场上升时有升市的投资方法，市场下跌时也有其对应的投资方法，没有一成不变的市场，也没有一成不变的投资组合。换句话说，投资组合应当是动态而非静态的组合，可以随时变动以免失去应有的投资机会。以证券市场为例，当证券市场发生变化时，投资者可以选择在不同类型的基金产品之间做出调整和转换：牛市顶峰时，投资者可以将股票型基金调整为债券型基金或者货币市场基金，以使自己避免可能发生的风险；在熊市时，就可以做相反的操作，将债券型基金及货币市场基金转换成股票型基金，等待市场行情变好从而获得收益。

当然，对于普通投资者来讲，要掌握这样的市场转变的时点是很难的，但是，投资者可以在投资中通过不断地学习与实践来增强自己的辨别能力，而不是让此成为投资组合一成不变的理由。投资者只有不断地优化自己的投资组合，才能成为市场上最后的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　多元化能否阻止市场下滑趋势

很多投资者在认识到多元化所带来的好处之后，纷纷转向多元化投资。但是，在投资者中还存在着一种错误的认识，认为多元化能够阻止市场的下滑，并且试图通过这样一种投资方式来改变市场。很显然，这种认识是不对的。

多元化作为一种投资方式，是投资者为了应对市场的变化而采取的策略，是由主观出发的。而市场下滑作为一种客观的现象，有其复杂的内在原因，并不会因投资者采取什么样的策略而有所改变。为了更清楚认识两者之间的关系，我们先分别对多元化投资和市场下滑的原因进行分析。

投资市场变幻莫测，它的上涨和下跌很多时候都在投资者的预料之外，并且，市场变幻的速度与幅度也很让投资者摸不着头脑。但是，恰恰也是因为这个原因，才吸引了无数投资者的进入。市场一涨一跌之间的差距，对投资者来说充满了诱惑。很多投资者都曾经抱着一夜暴富的目的而进入市场，当然，在经历了市场的锤炼之后，这些投资者也逐渐趋于理性，开始以一种正确的态度来对待投资。即便这样，市场的变化对投资者来说，也是既充满机遇又时时刻刻面临着挑战。把握得好，投资者可以获得巨额的财富，把握不好很可能血本无归。

但是，市场的变动从来不会顾及任何人的感受，它的运行自有其内在的规律。投资市场的变动很多时候要受到经济周期的影响，伴随着经济的繁荣与衰落，投资市场也会有其相应的表现，并且这种变动是经济运行规律的结果，是任何投资者都无法改变也无法避免的。除此之外，一些客观条件的变化也会对投资市场的变化产生影响。

当一个国家的经济运行出现问题时，投资市场最先受到影响，并且这种下滑一般是大幅度地突然的变动，很可能投资者还没有反应过来，自己手中的投资就已经缩水。另外，当国家的政局发生变化时，也会对投资市场造成影响。动荡的国际局势、不稳定的国家环境等，都会让投资市场出现持久低迷，让投资者造成损失。

许多成功的投资者在介绍经验时都会告诫后来人，任何一种投资在投资者中突然变得大受欢迎，那么这种情况往往是暂时的。投资市场中充满了变动，投资者不要期待能借此将自己引向最好的投资机会。任何时候，投资者只有保管好自己的资金，才能保证自己的资金是安全的。在千变万化的投资市场中没有一种投资是完美无缺的。为了避免自己的投资在市场下滑的时候遭受损失，投资者只能慎重选择自己的投资组合，尽量去避免市场下滑对自己造成的影响，关键是要保持对不同类型投资的开放心态。



多元化投资是指投资者将自己的资金投入到不同的领域、类别，或者不同的风险收益的投资产品之上。多元化投资是增加收益的机会，也是一些投资者为了减少投资风险的必然选择。经历过全球股市的变动，投资者在投资的选择上更加小心谨慎。于是，多元化投资逐渐引起投资者的重视，并发展成为现在投资者最普遍的选择。

投资者之所以对多元化投资热情追捧，主要是由于对市场风险的深刻认识。曾经股市的变动，让很多投资者尝到了苦头，因此变得更加谨慎。很多人依靠对数字的依赖而寻找安全感和成功感。但无论投资者如何细心，也不管做过多少研究，都不能准确地预测市场的变动，更无法控制未来。经济运行突然出现问题，国家局势突然变得紧张或者领导人的更替，都会对投资市场造成影响。投资者只能是通过多元化投资来分散自己所面临的风险，除此之外，别无选择。

多元化投资其实也并非易事，它往往需要投资者能熟悉多个投资产品，在不同的产品之间进行对比，以此来选择适合自己的投资方式。对于那些本不熟悉的市场，投资者需要尽量避开，而将更多的精力和金钱放到自己熟悉的领域，以使有限的资金和时间发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挥出最大的价值。

对于一些有着丰富经验的投资者来说，多元化也不是一定要采取的策略，如果投资者对自己的决定有信心，又乐于去冒风险的话，当然也可以不选择多元化策略。一些投资者想要通过多元化来阻止市场下滑，于是将自己的投资分散到各个领域，想要通过覆盖市场来达到改变市场的目的，这是不明智的，也是错误的。

首先，过度地分散会影响投资者本身的收益，分散在增加获利可能性时的同时也会带来一定的风险，这两者是相伴随的。一旦分散过度，它的弊端就会盖过优点，反而过犹不及。其次，市场的变动是受客观条件的影响，并不会因为投资者的多元化而发生改变，所以，不管投资者做什么，结果都会只是徒劳。

从上面的分析中我们也能看到，多元化投资其实是投资者的一种被动选择，在面临投资市场的变动时，任何人的力量都是微乎其微的，没有人能控制市场的变动趋势，唯一能做的就是管好自己手中的投资，尽量去规避市场下跌可能会带来的影响。

第七节　大小通吃，受得了吗

投资组合能够帮助投资者很好地规避风险，投资多样化的理论也为我们获得收益提供了指引，但是，很多投资者在选择组合时仍然存在困难。我们时常听闻关于对冲基金、私募基金、大宗商品和其他非传统投资品的消息，很多投资者也跃跃欲试。我们知道，投资大宗商品本身就具有很大的风险，很多时候它具有一种投机的性质，作为一项交易，自然会有输家和赢家，并且，一旦交易完成，结果就能清晰可见。那对于投资者来讲，是否应该将此归入到自己的投资组合中的？要想弄清楚这个问题，我们首先要清楚，这类投资与我们一直说的传统资产投资类别有何不同。

很多人认为应该将这类非传统投资品包含到投资组合内部，在他们看来，这类非传统投资对于提高投资多元化程度大有助益，同时，它们也意味着良好的投资回报。从另一方面来说，这类投资跟传统投资具有较低的相关性，在大多数情况下，两类投资并不会按着完全相同的方向变动，当一类投资发生贬值时，很可能另一类投资正在升值，看起来，这就在某些程度上保证了投资组合的安全性。但是仔细思考我们会发现，虽然许多非传统投资品跟传统资产的相关性的确不算高，但这个事实本身并不足以证明将其加入投资组合是合理的。因为还有许多其他类型的选择同样与传统投资关系不大，按照以上的逻辑，那是不是所有都要归入到投资组合中呢？

而且，虽然很多投资者自然地认为这类非传统投资有较高的收益，但是我们不得不承认，鲜有证据来验证这种观点。也就是说，非传统投资品的回报率并不一定会高于传统资产。事实上，许多现在正在运用非传统策略的投资者并不完全了解他们正在承受的风险。

对于非传统投资品投资者来说，他们通常会面对以下一些新增风险：首先，作为非传统投资者，他们所面对的通常是大宗的投资，这就意味着需要更多的投入资本，投资者筹集资本就会使用大笔借贷资金；其次，作为大宗的投资，投资者受限于投资金额等一些因素，往往会选择相对集中的投资。以上两方面的选择都会使投资者面对重大的风险，一旦运行出现问题，投资者的损失往往难以挽回。

除了以上提到的两个主要的风险，非传统投资者还会面临其他一些问题，像为了赢利而进行过度的交易，试图从频繁交易中套取收益。实际上，大多数情况下，这样反而会让投资者得不偿失。作为非传统投资，大宗投资很多时候具有赌博的性质，投资者更多地依赖自己的主观意识，凭借自身的感觉来预测投资的走向，很显然，这是不科学的。

在进入门槛方面来说，像前面提到过的对冲基金和私募股权基金等一些大宗投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们往往对于投资资金的底线有着限制。对于一般投资者来讲，进入门槛比较高，以至于很多个人投资者难以达到进入市场的标准。从心理学的角度出发，越是得不到的东西越会对投资者造成更加强烈的渴望。因此，相对较高的进入门槛就为这类投资创造出一种神秘的光环，创造出了对一般投资者更大的吸引力，使一般的投资者很渴望能获得这样的机会。这时候，一些经纪公司充分地利用了这一点，开发出新的投资，组建所谓的"基金中的基金"等一些投资方式，让许多小投资者把资金聚集在一起，从而可以投资到他们原本不可企及的非传统投资领域。

一般来说，经纪公司这样做并不是为投资者考虑，而是把握机会，为这项特权收取额外的费用以增加自己的收入。就统计数据显示，选择此类投资的投资者，在他们的投资组合中，非传统投资类的表现逊色于他们的一般投资。

随着人们投资意识的提高，在当前的市场中，投资产品作为比较稳健的投资方式，得到了不少投资者的认可。许多投资机构针对高端客户纷纷推出了高门槛的投资产品，随之而来的是市场中出现了"大小通吃"的投资者。

许多投资行业的业内人士表示，一些投资机构纷纷推出投资产品并提高门槛，一方面是为了满足投资者的需求，另一方面也是为了缓解自身以及合作企业的资金压力。如果银行、企业、投资者的需要都得到满足，那当然是最好的结果。

可是，现实中这种情况是很难出现的，而投资者作为相对弱势的群体，往往会在交易中遭受损失，尤其是对本身资金实力不强的投资者而言。所以，"大小通吃"并不是对所有的投资者都适用的策略，更多的时候，投资者需要综合考虑自身的水平再进行决策。虽然目前推出的一些投资产品收益比较高，诱惑也比较大，但投资者在选择时应该更加慎重，深度了解其公司实力、发展情况，以免蒙受损失。

在投资市场中并没有通用的准则和评价标准，一类投资难以企及并不意味着它就是一个很好的投资机会，况且即便是一个机会也不一定意味着适合所有的投资者。所以，投资者在进行选择之前，还是应该三思而后行。

第八节　1 个还是 100 个

著名的投资大师巴菲特曾经说过："多元化投资就像诺亚方舟一般，每种动物带 2 只上船，结果最后变成了一个动物园。这样投资的风险虽然降低了，但收益率也同时降低了，不是最佳的投资策略。但是，由于各种条件的限制，大多数投资者对所投资企业的了解不透彻，这一点无法避免，因而投资者不会只投一家企业，而是要进行多元投资。而当投资的公司变多时，投资者对每家企业的了解也在相对减少，由于精力有限，投资者并不能很好地对投资的企业进行监控，这样一来也不能达到预期的投资目的。"那投资者究竟应该怎样选择，究竟是选择 1 个投资者更为有利还是 100 个呢？



巴菲特多年来在投资上一直奉行少而精的原则，他并不反对分散投资，而是拒绝在投资上过度的分散，并且将投资分散到自己不熟悉的领域。在他看来，投资的多元化只是起到了保护作用，是用来帮助投资者分散风险的，而且这些投资者通常都是对投资不是很了解的人。换句话说，采用分散投资只是一种防御策略，当投资者还没有能力去获取利益时，通常采用这种办法来保护自己。

我们要知道，诺亚方舟虽然是最牢固的船，能保证我们的安全，但它始终不是最快的船，并不能保证我们的发展。因此，对于具备一定投资知识，并对投资有一定了解的投资者而言，他们要做的更多是主动出击，获取收益。因为对有一定能力的投资者来说，他们能够对所要投资的公司有一定了解，并能在众多的投资中进行集中选择，分散投资对他们来讲只能降低收益和增加风险。这就要求投资者不要陷入分散投资的教条，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择几家自己熟悉并看好的公司进行投资。

许多成功的投资者都在不断地告诉我们，要选择自己熟悉并看好的几家公司进行投资，因为好的投资是非常难得的，将资金投入到自己并不了解地方，其风险可能比没有多元化更大。伟大的经济学家凯恩斯在一次给朋友的信中提到，“随着时间的流逝，我越来越相信正确的投资方法是将大笔的钱投入到他认为有所了解以及他完全信任的管理人员的企业中。认为一个人可以通过将资金分散在大量他一无所知或毫无信心的企业就可以限制风险完全是错误的……一个人的知识与经验绝对是有限的，因此，在任何给定的时间里，很少有超过 3 家企业，本人认为有条件将全部的信心置于其中。”

提到投资，我们很容易还会想到一个人，就是彼得·林奇。彼得·林奇在最开始时，是一名疯狂的分散投资基金经理，在 1983 年时他所掌管的基金投资组合共包括 900 种股票，到后来更是增加到 1400 种。但随着投资经验的增加和精力的下降，彼得·林奇慢慢开始减少自己组合中投资的数量，开始进行集中投资。后期，他在自己总结的 25 条黄金规则中谈到：“持有股票就像养育孩子——不要超过力所能及的范围。业余投资人大概有时间追踪 8 至 12 家公司，不要同时拥有 5 种以上的股票。”

曾经有人对投资组合进行过一项调查，调查中选取了 1200 家美国上市公司，并对这些公司进行随机组合，在 10 年的时间内对这些不同的组合进行追踪调查。最后统计结果显示：在 250 种股票的组合组里，最高回报为 16%，最低为 11.4%. 而在 15 种股票的组合组里，最高回报为 26.6%，最低为 4.4%。

由此我们可以看到，对于集中投资而言，它有更大的机会获得高于市场的收益，同时也有更大的可能低于市场的平均水平。同时，在 3000 种 15 只股票的组合中，有 808 种组合击败市场。3000 种 250 只股票的组合中，有 63 种组合击败市场。

投资者所拥有股票数量减少，其击败市场的可能性也随之增加。当组合中拥有 15 只股票时，投资者击败市场的概率大约是 4：1，在持有的股票增加到 250 只时，击败市场的概率就降到了接近 50：1。

市场的运行带有极大的不确定性，任何个人和机构都很难准确地预测市场的变动情况，这样一来，一定数量的分散投资作为无奈之举，很多时候也确实能够降低投资风险。但是，分散投资的弊端也是显而易见的，投资者在市场中的赢利很难超越市场的平均值。因此，要想获得超额利润，投资者只有集中投资 3～5 家公司。普通投资者在资金达到百万以上之前应集中投资于几家公司，在达到百万以上之后首要考虑的是如何保住胜利果实，要在分散风险的前提下稳定获利；而在百万之前应该有理智地奋进，争取更大的胜利。

我们所熟知的投资大师们大多坚持价值投资，并且对组合的选择问题多有考虑和实践。他们知道市场中有价值的投资并不多，也知道分散投资的弊端，因此，这些投资大师在投资时一直奉行少而精的原则。其实，不管是 1 还是 100，都是选择中的极端，投资者要追求的是其中的平衡，在自己能力所及的范围内选择三到五种适合自己的投资，做到相对集中，既确保投资的安全，又是投资者能有好的赢利，奉行少而精的原则应该是最优选择。

第九节 为什么要剔除劣质“牛排”

在对市场进行分析之后，我们会得到一批目标企业，并将这些目标企业定义为投资候选对象，下一步我们要做的就是对各个投资对象进行分析。通过分析，我们需要确定哪些投资是属于值得买进的，哪些应该敬而远之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为我们知道，一项投资的价格低可能会是两种不同的原因导致的，一种是因为其价值被暂时地低估了，这样的投资迟早会升值，重回它本身应有的价值。而另一些投资之所以价格低，仅仅是出于一个原因：公司本身就存在根本性的问题，以至于他们的投资不可能有什么价值。投资者要做的就是识别出优质投资，剔除劣质投资。

首先投资者需要剔除的劣质投资就是那些存在问题的投资，它们之所以便宜，其原因主要在于债务过多。债务过多会带来很多问题。首先，过多的债务就意味着过大的财务风险，进而使公司的经营管理面临的风险过大，这样一来，稳妥的投资公司就不会再借钱给它。而且，一旦被投资公司的资金链出现问题，很可能会面临倒闭的风险，很多时候，破产拍卖的钱都不够偿还投资者，这样大风险的投资，任何一个理智的投资者都不应该将自己的资金投到里面。

当然，对于价值暂时被市场低估的投资，其主要原因是，公司的增长业绩低于市场分析师的预期时，结果就导致了股价下跌。但是，这样低估只是暂时的，由于公司的内在价值是好的，所以升值是迟早的事情。这种状况为投资者提供了买进的好机会，其存在的价值差就是投资者的潜在投资目的。对于我们大多数投资者来讲，可能会比较多的关注一项投资的短期收益，而忽视长期的成功。这就使很多投资者错失良机，看着好的机会白白在眼前溜走，自己却毫无察觉。所以说，投资者要想进行明智的选择，需要对投资的知识有更多的了解，才能保证自己在众多的投资中甄别出优质投资。

第二类需要投资者剔除的劣质投资是劳资环境不佳的投资，劳资协议的不合理也会导致股价下跌。现在市场环境比较好，但是有些公司和行业依然对工会的要求置之不理，当市场中出现新进入者的威胁时，企业总是通过增加职工薪酬来试图留住员工，这样就导致了企业利润的减少。其实，最早公会提出的要求对公司来讲经济负担更小，可是他们却视而不见，导致了在未来更大的资金流出。另外，一些公司存在着沉重的养老负担，而这些已作出的承诺兑现的可能性却不确定，所以，这也是投资者需要避免的。

第三个投资者需要避免的就是行业竞争过于激烈的领域，竞争加剧也是导致股价下跌的原因。如果一个行业的利润水平高于其他，就会吸引更多的竞争者进入，竞争者的增加意味着利润水平的降低，当这种现象在一个国家的某个行业发生时，会导致行业中出现高薪酬和高费用管制并存的现象。这时候，就为其他一些不受限制，竞争不是很激烈的国家的同行业提供了进入本国市场的机会，竞争者会以更低的价格出口其商品。所以，一家公司所在行业竞争激烈，同时这家公司又面临着效率更高的竞争者时，它也就属于我们要剔除的对象了。

最后一个需要投资者剔除的就是存在会计舞弊的公司，会计舞弊是导致股价下跌的最危险最难以挽回的因素。目前来讲，不仅在投资领域，我们在衡量公司业绩等一系列指标时，主要的衡量方式总是通过数字，所以会计信息就显得很重要。尽管各种监管机构也花费了大量的时间和精力来避免此类现象的发生，但我们仍然可以看到，近些年会计舞弊依旧是层出不穷，形式也更加多种多样。面对这些现象，投资者所能做的，就是一定要认清那些深奥复杂的报表报告，并选择所在行业被大部分人所了解的领域进行投资，以保证披露信息的足够，便于投资者作出选择。

此外，对于投资者来说，市场中还有很多好的投资机会与投资选择。例如一些周期性变动的股票也是一个不错的选择，投资者只需要对其进行一段时间的观察，发现其周期性的变动规律，并在适时的时候买入，它就有可能成为潜在的廉价股。通常，这类投资都是与经济政策相关的一些类别。还有一些处在快速更新换代行业的公司，因为技术的进步，很多原有的产品可能瞬间就变为过时的东西，而失去其价值。技术的快速更新换代是消费者的福音，却是投资者的梦魇。所以，投资者应当尽量避免投资那些在技术上容易落伍的公司。

投资者应该时刻对自己的投资候选对象持有谨慎的怀疑态度。在投资者构建投资组合时，需要各种投资进行分析，对于一些存在问题的投资果断地放弃，并选择自己熟悉



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的行业进行投资，以保证对投资有充分的理解。投资者需要明白，并不是所有便宜的投资都是值得购买的，投资者要结合上面的原则进行选择，发现真正具有价值的投资，剔除劣质“牛排”才能做好投资。

第十节　如何以最少的投资产品组合赚取最多利润

巴菲特在和年轻人谈到投资的时候，他总是反复强调，在投资过程中，最多的利润来自最少的产品组合。巴菲特的这种观点与拒绝分散化投资有异曲同工之妙。在巴菲特以往的经验总结时，他总是喜欢将投资比做婚姻。

他说：“投资好像结婚一样，选择过多的妻子不仅会需要投入更多的资金，并且会耗费一个人大量的精力，即便如此，最后也不一定能照顾好。而把精力都放在一个妻子身上就不一样了，照顾起来要简单很多，而更有可能维持两个人良好的关系，也比较容易修成正果。”以最好的投资产品组合赚取最多的利润，这是巴菲特所提倡的，但对于投资者来说，要达到这样的境界还需要注意以下几个方面的内容。

首先，投资者选择的投资必须是最优秀的公司。一个成功的投资者要具有敏锐的观察能力，能时刻对市场保持敏感，善于发现市场中业绩优秀、业务简单、管理层能力强、发展潜力大的企业。在找到这样的企业之后，还要抓住投资机会，因为只有在合适的价位上买入，才能保证投资者的赢利空间。投资者选中的公司未来发展的业绩要与原来的预测相符，虽然这种投资方式并不是万能的，但却是通往成功的唯一途径。

不管一家公司发展得多么大，市场状况有多么好，它的投资机会都是有限的。因此，对于投资者来说，必须谨慎地对待每一次投资。投资者最先要了解的就是公司的业务范围和未来发展前景，评估公司的综合能力；其次要对公司的管理层人员的能力和水平进行了解，考察管理人员的实际能力和管理文化，看是否能保证公司在管理上的稳定性和持续性；最后综合考虑选中的几家公司，看在能够接受的价格范围内如何分配自己的资金，以达到最好的组合结构。

当然，分配投资绝对不是简单地将资金平分在这几家公司上，而是根据具体情况进行适当地取舍。过分分散投资只会增加投资风险，减少投资收益。一般来说，一个成功的投资者是不会做分散投资这样的事，因为他完全清楚自己的目的，并可以根据自己的判断选择 3～5 家合适的公司，这也是我们一般投资者需要学习的。

其次，投资者要选择自己最了解的领域进行投资。我们身边可能会有很多的投资者，这样看来，投资似乎并不复杂，但事实上，投资也不是我们想象中的那么容易。成功的投资者必须具备对被投资公司的情况做出正确判断的能力，也就是说投资者必须能清楚了解自己投资公司的状况。当然，这并不是要求每个投资者都是研究企业状况的专家，但至少投资者要具有相关的最基本的知识，并且正视自己的能力，根据自己的实际状况，在自己能力允许的范围内进行投资、决策。其实投资者能力的大小并不是最重要的，最重要的是根据自己的能力选择适合自己的投资范围。

投资者在清楚自己的能力范围之后，应该在相应的领域进行选择。一般情况下，投资者应该选择业务简单易懂、资金储备充裕的企业。投资者的任何投资都应该是建立在准确了解公司的基础上进行的。因此，对于一般的投资者，最好的选择就是投资那些本身的性质简单、收入稳定的公司，这样便于投资者对自己的投资进行跟进，而且公司反映给投资者的信息一般来说也比较直观。

如果投资者选择了一个结构很复杂的企业进行投资，就很难准确地预测公司的未来发展情况，这种投资和赌博没有什么差别，投资者不能依靠碰运气在市场中生存，否则最终也会被淘汰。对于绝大多数投资者而言，至少要明白自己不知道什么，然后尽量避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开在自己不熟悉的领域进行投资，这样就能避免重大失误的产生，也就足以保证赢利了。

每个投资者应该有一个适合自己的投资计划，明确自己的投资目标，那就是以合理的价格买入自己熟悉的优秀企业的投资，而且还要确保这家公司在未来的投资收益保持上涨的趋势。市场中的投资虽然很多，但是真正好的投资，或者说适合自己的投资并不多，这就要求投资者在投资时要保持耐心，不被其他人的决定所影响，一旦发现合适的企业，就要立刻大量买进该企业的股票。

最后，在选择时要保证所面临的风险最小。很多投资领域的成功人士之所以推崇集中投资，是因为他们在自己多年的投资经历中总结出来，对优秀企业投资的风险远远低于那些将资金分散投资在自己不了解的领域上的风险。一个投资者过分地将自己的投资分散，就会由于自己不熟悉或者无暇兼顾而增加投资所面临的风险，有时候反而会得不偿失。所以，投资者在选择投资时要综合考虑各种方式所面临的风险，并选择风险最小的组合进行投资。

最少的产品组合赚取最多的利润，这样既能避免投资者在一些情况下不由自主地进行分散化投资，又能确保在发现真正有价值的投资时有能力、有财力地进行大规模投资。投资者将资金集中在了几家优秀公司上，合理分配投资比例，规避风险，定能取得良好的利润。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




第三十一章

如何在难以预知的市场中做出正确投资



第一节　与群体一致，直到发现改变的催化剂

世界上不确定性的表现形式多种多样，在投资的过程中，不确定性更是泛滥。几乎所有的投资者都希望看清未来，但是至今为止，还没有出现一个能够真正预测未来的人。如果我们能够清楚地预知未来市场的发展，我们就能够让自己的资金在安全无虞的基础上为自己带来更多的金钱。那么，该如何在难以预知的市场中做出正确的投资决策呢？

2007 年夏初，房利美的股票价格是 50 美元，而且很多金融分析师都给出了“增持”的评级。大家都认为它的担保抵押贷款业务可以有效地避免违约风险，它所收取的高额费用也足以补偿偶尔由于不良贷款造成的损失，因此都觉得房利美的业务回报率很高。

然而，从当年的 7 月份开始，抵押贷款证券化市场的流动性开始枯竭，风险较高的次级贷款支持的债券已经停止了交易。到了 8 月份，资本市场的问题开始恶化。很快，就连次级贷款证券化产品评级最高档的交易也停止了。

而在这个时候，房利美的股票价格依然在 55 美元左右徘徊。在过去的几年里，高企的房地产价格引发了次级贷款爆炸性的增长，而房利美已把其手中几乎一半的市场份额转让给了抵押贷款的贷款人，正是这些贷款人把风险越来越高的贷款投到了证券化市场当中。在这种情况下，房利美和房地美成了人们竞相追逐的唯一的对象。没有迹象表明资本市场的波动性会危机房利美的基本面，相反，公司还有机会提高价格并占据更大的市场份额。

但是，这个让所有的金融分析师都看好的公司也陷入了极端被动中。2009 年，房利美的股票价格已经不足 1 美元。

从这个故事中，我们可以深切地体会到投资市场的波动性是多么让人难以预料。在这个总是存在极端波动因子的资本市场里进行投资，让人不时刻提心吊胆那是假的。那么，资本市场为什么会存在这样的极端波动的因素呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过考察，有关学者认为，波动性之所以会产生是因为现实世界本身就很复杂，并且具有非线性的特点，这就意味着某些事件就如同天气或地震一样难以准确预测；而且集体行为就其本性而言，往往会导致共识思考发生突然的变化，因为人们在形成意见时经常会互相模仿；再加上市场不仅仅会反映出基本价值，也会与现实世界互相作用，有时还会产生正反馈效应，从而导致极端结果的出现。

针对波动性问题，经济学家和哲学家们都提出了大量的理论，试图对其进行解释。虽然了解波动性并不一定需要了解这些理论背后高深的数学知识，但理解了极端波动性的来源可以帮助我们更好地做出应对。

我们现在已经知道，一只蝴蝶扇动翅膀这样一件看起来毫不起眼的事，通过一系列复杂的相互作用却有可能会引发飓风。如果企业和经济的基本面也受到类似效应的影响，那么想要进行长期的预测几乎就不可能了。很多人都认为长期投资比短期交易更为可取，但在极端波动的时期内，这种理念就未免有些不切实际了。

预测现实世界殊为不易，狂暴的天气正是对这种困难的一个恰当隐喻。不过，现实世界中还有很多其他种类的非线性、难以预测的事件，其中一些就如同地震或者山崩一样：先是长时间的平静，突然，不可预测地爆出极端的结果。出现这种现象，我们可以这样理解：如果在一个沙堆上方一粒一粒地向下落沙，那么迟早有一粒沙落下以后会引发崩塌，但是想要预测哪粒沙会引起的崩塌却非常困难，除非你能够理解每一粒沙的重量如何改变了沙堆自身的压力并导致了临界点的出现。

可以说，最后那一粒沙子就是导致崩塌的催化剂。我们在面对资本市场的变动的时候，要从这个例子里学到经验，在前景不明的情况下，与群体保持一致，直到发现改变市场的催化剂。

当然，要发现这个改变市场的催化剂，就需要我们提高自己的分辨力。我们的目标就从理解市场转变为发现市场所遗漏的某些东西。对基本面研究分析师们来说，分辨力取决于他们所能获得的信息、他们所进行的分析以及他们所提出的假设。这里的挑战在于提出带有可检验的预测的具体假设，而不是模糊的意见。

这种检验被称做“催化剂”，指的就是能够持有或反驳该投资假设的后续信息。这种催化剂可以推动投资产品的价格向自己希望的方向发展，即便不能，至少也可以让自己的假设受到关注。不过，想要依据某种催化剂来判断理论的准确度绝非轻而易举。实际上，辨别出催化剂这一要求迫使分析师对将要发生的事件进行某种形式的预测。

如果仅仅是对长期趋势抱有某种模糊的观念，并依此进行操作，这并不是件困难的事。因为这些意见在短期内不会受到检验，我们也就不必试图去在短期内进行准确的预测了。但是，任何关于长期价值的观点都必须从今天已知的信息中得来。因此，不管时间范围为何，投资者都要利用短期内能够获得的信息持续不断地检验、评估和修改各自的理论。这样一来，不管个人投资理论的结果为何，都可以从学习周期中受益。



第二节　用概率树展示所有的可能性

面对一些不确定的事情，我们总是习惯用概率的方式进行思考。对于重大的、利益攸关的决策而言，确切地了解各种可能性是一种至关重要的技能。对于投资者来说，能够了解到自己所处的市场变坏或者变好的可能性是影响自己决策的重要因素。而能够很好地使用概率的方式进行思考的工具就是概率树，它可以使我们主观的概率估测变得清晰易懂。

在20世纪80年代，普罗威登金融公司已经开始专门从事信用卡业务。它利用复杂的计算机模型来分析消费者数据，并持续对新的信用卡产品和不同的消费者目标群体进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行测试，寻找能够提高向特定目标客户发送的邮件回复率的方法。一旦发现了一个大有可为的目标客户市场，它就会发起规模巨大的信件群发攻势以招徕新客户。

对于这种分析技术，有很多人是持有怀疑的态度的。但普罗威登公司交易的市盈率一般都在 20 倍到 30 倍之间，比其他金融类股票的市盈率高出很多，这表明投资者对于持续增长抱有很高的预期。在 1997 年 6 月，普罗威登公司的股票首次公开发行，售价为 10 美元，到 1999 年初，已经暴涨到了 65 美元，以复利计算，平均年回报率达到了惊人的 175%。

然而，到了 1999 年中期，公司被披露因涉嫌以欺骗性手段营销受到货币监理署的调查。其股票价格立刻跌去 1/3。最终货币监理署对普罗威登公司处以 3 亿美元的罚款，消息一出，它的股票价格开始回升。

从普罗威登金融公司的发展经历中，我们可以深刻体会到市场中的不确定性是多么强烈。在信用卡业务成立之初，那么多人对公司的业务充满了怀疑，但是，这些民众的态度并没有影响该公司的迅速成长，并且拥有那么高的回报率。而后来由于业务上的出入，迎来了货币监理署的调查，也许有人认为这个公司完蛋了，所以其价格立刻跌了 1/3。而最终因为只是做出了罚款的处罚，其股价又迅速上涨。可以说，在当时，谁都无法预料到这家公司的命运如何，世界中充满了不确定性。

通常所谓的不确定性只是一种感觉，很难量化。然而股票价格的不确定性从某种意义上来说是可以精确地测量的，方法有两种：可以计算历史价格的一个时间序列的波动性；可以通过期货价格估计出预期波动性，这至少对于存在期货交易的证券来讲是可行的。

在估计股票价格的时候，我们就可以利用概率的思考方式。用概率的方式进行思考，就意味着不要把股票价格当成一个单纯的数字，而是在某一个价格区间内波动。用这种方式思考的辅助工具就是我们前面所提到的概率树。

概率树也被称为决策树，是用图形来表示不确定情形的一个基本工具。概率树可以只有 1 个节点，2 个分支，也可以有多个节点和分支。最基本的要求是，各分支之间必须是互斥的，并且所有分支加在一起要代表所有可能出现的结果，也就是说，概率的和是 100%。对于节点多于 1 个的概率树，一般我们会把最重要的变量放在第 1 位，或者在某些特殊情况下，把最有可能较早地解出来的变量放在第 1 位。

有一些投资者会把概率树作为一个日常使用的工具。如那些打赌合并或并购结果的套利者，会利用概率树来分析交易达成或破裂的各种结果，并以计算各个分支所得的期望值为基础作出决策。其他的投资者，则更多地关注不同可能性的上侧风险和下侧风险，而并不使用概率树这个工具。

例如我们前面所说的普罗威登公司的情况，我们也是可以利用概率树来反映市场对它的看法，这也是“校准”的一种形式。在利用概率树展示各种看法之前，我们先要指出几个会对该公司产生影响的重大问题：第一，即将到来的经济衰退的风险；第二，信用卡行业已经进入了亏损周期；第三，普罗威登公司商业模式的稳定性。我们可以把这三个问题当成概率树的 3 个节点，经过分析，这个概率树就有 8 种可能性。每种可能情况都对应一种估计的股票价格，这些价格，都是以适合每种可能情况的赢利预期和估值倍数为基础计算出来的。

我们除了能够通过概率树计算出股票的价格，我们还能够用概率树来做什么呢？

1. 识别非对称的结果。

了解到各种可能发生的情况的一个好处就是，分析师们可以据此识别出非对称的结果。在一个充满不确定性的世界里，分析师们必须要考量不同的收入增长率对应的各种不同的情况，以便尽量包括各种可能出现的结果。如果市场并不确定哪一种收入增长会最终成为现实，那么与当前收益相比，理论上该股票将溢价交易。此外，因为函数向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弯曲，收入增长越高，股票价格的波动性就会越大，类似黑天鹅的极端结果就有可能出现。

2. 抓住重大问题的相关性

概率树能够帮助分析师厘清重大问题之间的相关性。相关性之所以非常重要，是因为它会把末端分支的分布扩大到比正态曲线更为广阔的范围，因为正态分布假定输入变量之间是互相独立的，也就是不相关的。

总之，概率树并不能确保我们会预测到下一个市场的转变会在什么时候出现，但是它可以帮助我们了解出现类似的情况的可能性有多大，并且帮助我们在灾难发生之前采取行动。

第三节 面对信息过载，要有战略意识

我们会对极端波动的事件感到意外，原因之一在于这个世界所包含的信息量非常大，任何个人、团体或组织都无力处理如此大量的信息。而我们现在身处的就是一个信息时代，面对过多的信息是常有的事。在市场上，分析师、交易员和投资组合经理的工作就是处理大量的数据。而个人投资者为了能够得到事情的真相，也会尽自己的能力到处搜集信息，也需要面对过多的信息。那么，我们该如何处理这么多的信息呢？

诚然，信息管理是一个至关重要的技能。虽然我们现在拥有功能越来越强大的计算机可以帮助我们组织和分析信息，然而遗憾的是，不管是人工计算还是通过计算机进行计算都面临着物理和数学上的限制，即便是有了计算机也解决不了信息过载问题。而且毫无疑问，帮助某一群决策者分析数据的计算机将会在其他的地方创造出新的产品和战略，于是就会产生更多的信息，这样造成的结果就是我们永远都不可能有足够的能力去处理所有的信息。所以，我们要有战略的意识，只抓住有用的信息，忽略掉无效的信息。

就每一个信息而言，都直接含有成百也许上千的因素，而每一个因素在每一个不同时段都会产生不同的影响。即使一个人对每一个因素都能考虑得极为周到，这个“极为周到”也仍然还有不确定性，或者说变数。事实上，一个投资者对未来的“认知”比他对未来的“无知”要少得多。这个简单的概念实在太重要了，它值得一提再提。相对于我们对未来的无知，我们已知的实在太微小了。在当代金融领域内最为人所接受的理论中，有许多的设想都过于简单。它们把潜在的未来事件所可能导致的不确定性大打折扣。

信息过载的问题存在已久。以前的投资者是如何对付这个问题的呢？首先，他们压根不理会。他们尽量把某一位资金经理和一些宽泛的标准来比较，比方说标准普尔 500。他们以为所有的投资都具备标准普尔 500 那样的多样化和风险。可就很多资金经理人而言，显然情况并不如此。

如果投资组合的风险有太多不同的层次，以致很难与测量一个市场的标准相比较时，他们可能会用另一个办法。这个办法就是试图把这位资金经理人与和他类似的那一领域的经理人相比较。其想法是，他们都有目标相似的潜在客户，这种相似性意味着他们的投资组合风险也类似。不幸的是，这个同领域的想法虽然乍一听很吸引人，实际上却漏洞百出。

实际上，投资公司一般是通过投资于专家知识的方式来应对如此大量的信息，比如雇佣分析师、聘请咨询师或是利用其他机构的研究服务。那些对企业和行业知之甚深的人士能够分清哪些是噪音，哪些是真正重要的信息。正因如此，专家知识是主动信息战略的一个必要的组成部分——尽管专家知识本身并不足以克服信息过载的问题。

尽管信息过载这一问题无法解决，但做出决策并不需要掌握全部信息，相反地，它需要我们把信息浓缩成一个较小的相关数据集合。这就需要进行计算。计算能力与专家



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



知识一样对我们大有裨益，同时也是非常重要、必不可少的。不过，不管计算机变得如何强大，仍然会受到物理和数学方面的限制。任何计算设备都是如此，包括人脑。为了在极端波动期间作出可能的最佳决策，我们需要对我们的计算工具所固有的局限做一番了解。

计算之所以无法满足我们处理信息的所有需求，原因之一在于计算要消耗能量。有时候，我们会把大脑处理信息的过程与物理世界截然分开。在这种世界观下，计算似乎就是一个抽象的过程，就像我们常把意识和想象当做是精神的而非物质的。但是，计算的确是一个消耗能量的物理过程，也服从一定的物理定律。通过计算可以把一系列相对无序的输入值，变成相对有序的一系列的输出值。然而，计算也是一个机械过程，服从热力学第二定律。尽管大脑和计算机能够处理大量的信息，但二者却都不能回答所有与股票、市场或其他重大问题相关的问题，因为二者的能量供应都不是无限的。

所以，我们要找准重大问题，过滤掉一些无用的信息，不被空枪所迷惑，拥有战略意识，尽可能地把有限的计算能力用到刀刃上。

第四节　实时决策，随时修正自己的想法

我们已经知道了我们每个人在投资的过程中都会面临过多的信息，但是，我们都是假定决策者拥有足够的时间来对信息进行搜集和比较，但在真实世界里，一切都发生得太快了。容不得我们慢慢去搜集，去分析。这就需要我们能够实时决策，随时修正自己的想法。

例如从 2000 年到 2005 年底，房利美的股票跌去了将近 30%，这是政治压力、经济增长缓慢和会计问题共同作用的结果。不过在当时，至少还有时间去分析这些问题。2007 年 10 月，房利美的股票在一天之内跌去 30%。

我们现在也都明白，上面所列的这些信息都是事后证券分析师经过多方收集资料经过一段时间的分析计算所得出的结论。在事件发生的当时，身处那个环境里的投资者对这个现象也是很茫然的，甚至有些人都不知道有这样的事情发生。

人类在行为上的一些怪癖，会影响到我们如何对新信息作出反应，这使得作决策的过程变得更为复杂。认知不协调、变化盲视、温水煮青蛙症候群等术语指的就是人们的头脑在证据变得十分显著之前无法发现变化这个问题，也就是我们没有实时做出决策，没有随时修正自己想法的危害。

认知不协调是指这样一种倾向：无视与已有观念相冲突的信息、为某些行为找借口使之看起来与自我观点更加一致，或是改变自己的态度使之与此前曾采取过的行动保持一致。当我们无法解决复杂的问题并因而选择性无视彼此矛盾的数据时，认知不协调就发生了，其结果就是对不断变化的环境视而不见。在某些情况下，这与对自己说一些无伤大雅的、善意的谎言的功用相当，但在另外一些情况下，这种不协调会导致诸如“确认陷阱”之类的逻辑错误。

在作决策的过程中，认知不协调是不可避免的。说到底，任何一个决策都有出错的风险。提出一个投资假设不可避免地会让投资者面临认知不协调的窘境，投资者必须提出一个不同于“零假设”的理论。那么，变化盲视又是怎么回事呢？

变化盲视现象是认知不协调的一种反映，是指当变化缓慢地以增量的方式发生时，人们往往意识不到这种变化。这一现象也叫做“温水煮青蛙综合征”，即把一只青蛙扔进沸水中，它会立即跳出来；但如果把青蛙扔进冷水中并缓慢加热，它根本就察觉不到温度的变化。也就是说，我们身处投资市场中，对于投资市场的变化我们常常是熟视无睹，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而失去了投资的机会。

为应对波动性和认知不协调问题，市场参与者都会采取某种应对策略。例如长期价值投资者相信买不受欢迎的股票是需要一定勇气的。当股市向对他们不利的方向变化时，价值投资者们立场坚定，不为所动，认为是市场出错了，并且还会坚持买进。这一策略表明了投资者接受了认知不协调。与长期投资者相反，短期交易者的典型做法是遵循止损规则，一旦价格降到某一特定数值之下，就立刻出清头寸，不管他对于该头寸多么信心十足。他们是随时都能够做到实时决策，随时修正自己的想法。

在极端环境下，长期投资者如果赌对了就会大赚一票，如果坚持了错误的头寸则会大败亏输。毫无疑问，他们会被指责为认知不协调的受害者。在极端环境下，止损规则会迫使交易者多持有现金少持有头寸，因而会得到有效保护。不过，他们也会因此失去赚大钱的机会，而被批评太过缺乏自信。

避免认知不协调的一个办法就是，要了解到我们的能力是有限的。不要去做力所不及的事。在很多情况下，新信息出现后，正确的做法往往是出清某一头寸而不是去捍卫某一理论。实时监控信息需要时间和精力，还需要对模型进行更新、重校，有时甚至需要重新建立模型。在某些情况下，新信息需要我们全盘考虑可能出现的各种情形。如果分析师没有机会研究这些问题，就没有办法针对这些问题作出及时、深思熟虑的决策。

如果我们能意识到认知不协调，那么即使会因此承受一些压力也不会有太大的问题；一旦这种不协调存在于潜意识，那么我们作出不良决策的风险就会更大。为了应对这一风险，当新信息与之前的理解不相符时，我们应该对这种意外的感觉给予足够的重视。我们不应无视新的数据，相反，我们应该高度关注这种新鲜感，并利用它来对境况进行更深的挖掘。

另外一个办法就是尽量减少陷入认知不协调情境的次数。经历认知不协调会让人有一种筋疲力尽的感觉，毕竟我们每一个人所能应付的压力就只有那么多。如果我们面临着三种情境，而每种情境中都存在着认知不协调的问题，那么我们就应该放弃其中之一，集中精力应对另外两种情境。

总之，在极端波动期间，针对新信息采取迅速而准确的行动是一项至关重要的生存技能。

第五节　如何避开信息不对称的陷阱

布莱克于2010年创立的生态废料公司，是以厨余垃圾为原料生产园艺堆肥。这家企业正式员工8人，临时工14人，每天向70多家食品商和农产品商回收20吨厨余垃圾。垃圾经过加工，成为园艺堆肥，以每袋8.5美元价格出售给美国西海岸200多家苗圃和花园。据相关媒体披露，该企业年收入超过150万美元。

每个家庭的每顿饭，难免都会产生一些厨余，为什么这些厨余在大部分人的眼睛里是一种垃圾，而在布莱克的眼里却是财富呢？这是由于他们对厨余垃圾所掌握的信息不对称产生的。在投资市场中，因为没有得到某些相关的信息而宣告失败的例子到处都有。

在经济理论中，信息不对称指的是一方比另一方拥有更多的信息，或者信息的质量更好。毫无疑问，占有信息较多的一方在谈判时拥有更大的优势。就像公司的管理团队因为拥有大量的专有信息，因此在与投资者谈判的时候就处于有利地位。他们可以提出咄咄逼人的论证，盛气凌人地驳斥对方的观点。为了维护自己的利益，他们可以选择披露某些信息并掩藏其他的信息。当然，在某些情况下有选择性地披露信息无异于欺诈，但这中间有一大片的灰色地带，管理者们可以在不触犯法律的前提下获得某些利益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么，为了消除这种不对等的地位，我们该如何避开信息不对称的陷阱呢？对于投资者而言，应对信息不对称的一个办法就是努力获取更多的信息，从而获得与管理者们站在同一平台上的机会。这不是件容易的事。公司的管理者们能够从他们的专属渠道获得每天更新的有关业务走势的信息，另外还有专人监听政治的、管理的、竞争对手的以及经济发展的动向，而与投资者们保持联系。

投资大师们都会采取多种策略来应对信息不对称，比如将各个公司的信息进行横向比较。关于竞争优势的论调对某些公司可能非常有说服力，对另一些公司而言却是一纸空文。投资大师们还会监控管理者的“语气”和身体语言。一个人可能对管理沟通的代表性持怀疑态度，但都承认它确实对股票市场有影响。最重要的策略之一，是辨识出那些影响到管理层认知不协调的迹象，它们可能是变化即将发生的征兆。

敏锐的投资大师能够从这些情绪波动中看出一些端倪。就这一点，公司情报专家本·吉拉德曾这样说：“管理者如何回答投资者提出的问题，尤其是那些令他们苦恼的问题，揭示了他们的真实的思维模式，而不仅仅是表面的客套，因而非常有价值。”

对大型机构而言，无论管理者们多么理性，策略不协调都几乎是不可避免的。个体投资者尚有可能迅速地调整他们的假设，但对企业而言，策略调整不但困难重重而且代价高昂：不仅机构需要重组，还需要获得员工、投资者、客户以及其他成员的认同。正因如此，对管理者而言，适当地拖延，直到维持现状的代价明显大于做出改变的代价再做出改变也许是完全合理的。在此期间，管理者们也许不愿意透露他们正在权衡各种可能。毕竟，不确定性会影响员工的士气，削弱公司的竞争力。所以，面对公司管理者们的小把戏，为了获取真实的信息，投资者应该把管理者变成自己的听众，并精心地设计想要提出的问题，以此来克服信息不对称。

不过，这需要事先做好准备。一方面，管理者乐于享受自己在信息上的优势地位；另一方面，证券法不允许他们在私人会谈中透露非公开信息。因此对很多紧迫的问题，投资者不能直接提问。法律通过鼓励管理者“照本宣科”，给了管理者一个极佳的回避不方便问题的借口。管理者若不是自信满满并且富有领袖魅力，善于激发他人的信心，他们也不会占据需负责任的高位。这也是造成我们广大投资者信息不对称的主要原因。

很多事情并不一定必须从第一步入手，我们可以从最后的情形向前推，这样我们就知道在最后这一步中什么是好的和坏的策略。然后运用最后一步的结果，得到倒数第二步应该做策略选择，依此类推，最后得到一个最好的解决方案。我们知道，再精明的对手也会有其猝不及防的死穴。在生活中难免有遭遇小人之时，聪明人总是能够对自己的行动适时作出调整，化险为夷。

当然，要做到这一点，需要把握所有的信息，而在我们的现实生活中，很多事情的真相并不是我们所看到的那样，一个人很难掌握一件事情或者一个东西的所有的信息，这就为我们从最后一步往前推，从而找到最好的解决方案制造了很大的困难。

我们生活在信息社会中，提升自己提取有效信息的能力，这是每一个人的必备功底。有句话说得好，“世界上从来不缺少美，而是缺少发现美的眼睛”，其实运用到经济生活中也是同样的道理——生活对大家都是平等的，成功也从来不是缺少机会，而是需要我们有一双敏锐的慧眼，来发掘有效信息。

第六节　如何精心设计问题，获取具有诊断力的信息

如今我们处在一个信息发达的社会，但是，广大的投资者仍然感到自己掌握的信息远远不够，总是感到自己和企业所掌握的信息存在严重的不对称的问题。要知道，掌握信息的程度可以直接影响到我们做出的投资决策正确与否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大师彼得·林奇就曾经遇到这样的事情，有人告诉他："我这里有个不错的企业，由于规模不大，基金投资不太合适，所以你可以考虑个人投资。"而且伴随而来的，是一些听起来不错的情报，但是，这令彼得·林奇数次失望，不管是在美国太阳王公司上，还是在阿尔汉市纳矿业公司上，他都损失了本金。

从投资大师彼得·林奇的经历中，我们不难看到，信息在投资决策中起到的作用是多么的重要。彼得·林奇因为这是一个非常靠谱的信息来源给他的信息，而且之后也有很多听起来不错的情报给他，但是最终他还是亏损了。这之中最主要的原因是因为投资大师彼得·林奇太粗心大意了，或者是太信任对方了，忽略了对方给他提供的信息是具有不对称性的，只向他报喜不报忧，使他做出了错误的投资决策。其实最大的原因是他没有获得具有诊断力的信息，这让他做出了错误的投资决策。那么，什么样的信息是具有诊断力的信息呢？

我们都知道，投资的最终目标是一个企业，是一个公司，如果我们能够知道这个企业或者公司的真实经营情况和管理层的情况的话，我们就可以清楚地知道这个企业或者公司的投资产品值不值得我们投资。但是，一般这样的情况是很难得到的。企业或者公司都会公布一些对自己公司有利的消息，而对自己不利的消息他们会避而不谈。而这些恰恰是我们最需要的具有诊断力的消息。那么，我们该如何获取这些具有诊断力的信息呢？

我们知道，证券法是不允许企业或者公司的管理者在私人会谈中透露非公开的信息，所以，我们就不要妄想私底下去直接向那些管理层提问。我们只能通过对他们进行采访得到一些信息。

当然，如果我们想要在借助公开的采访得到那些不利信息的话，还是很难的。所以，我们在采访之前，要做好充分的准备，精心设计问题，让他们在接受采访时不能随手抛出事先准备好的答案，哪怕他们对重大问题避而不答，其实这种不回答的本身也是具有诊断力的信息。那么，我们该如何设计问题呢？

首先我们要把问题限定在重大问题上，而且问题要问很具体，因为如果我们措辞不严谨就会给管理者留有大量的回转余地，他们很可能会在回答的时候把话题引到他们想要表达的观点上去，但并不透露我们感兴趣的有关重大问题的信息。

其次，尽量问"怎样"和"为什么"，而不要总是问"什么"。要知道，直接向管理者提问，让他们作出预测或提供意见通常都没什么用处，答案多半是事先准备好的。我们应该尝试着针对管理者在作出判断时依据的信息和他们分析这些信息的方法进行提问。毕竟，任何一个持有某种观点的人都应该能够就其依据进行一番解释的。这样，我们就可以从他们的解释中获取那些具有诊断力的信息。



在采访的过程中，管理者不可能对我们有问必答，有些时候他们会对某些问题进行掩饰。而如果一个管理者不能对一个不好回答的问题给出一个圆满的答案，这就是一个非常重要的线索，如果我们能够辨别出来的话，我们就能够找到了一些具有诊断力的信息。所以，在采访的过程中，我们要特别注意那些管理者们避而不答的问题。

而且，我们要时刻提醒自己，我们在采访这些管理者的时候，是想要从他们那里获取信息而不是交流信息去的，所以，在采访的时候，我们尽量不要发表自己对某件事的看法或者观点。因为一旦我们亮出了我们的观点的话，那些管理者就会针对我们的观点选择一些资料来说服我们，实现宣传公司对投资者的利好消息的目的。

总之，答案的诊断力与提问的方式密切相关。也就是说，我们提出问题的方式可能会决定我们所得到的回答是和我们关心某些特定的重大问题相关，还是和其他一些变量相关。一般来说，一个谋划得当的问题能够帮我们获取少量有用的数据，但是有些时候也能够帮我们获得重量级的具有诊断力的信息。所以，我们在采访之前一定要做好自己的问题设计问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七节 复杂的分析，为的是一个简单的抉择

在这个日趋复杂的世界中，几乎无论哪一领域都需要借助建模来辅助决策。高深也好，简单也罢，模型能够大幅提升我们的预测能力。不过，建模同时也使决策过程更为复杂，因为模型的准确度和可靠性常会遭到质疑。最糟糕的情形是，建模上的错误会蒙蔽决策者的眼睛，使他们无法真正了解可能出现的情况，并在毫无防范的情况下遭遇黑天鹅事件。不过，虽然这些模型很复杂，但是复杂的分析，为的就是一个简单的抉择。

我们也知道，很多事情发生之后，我们都能够对它的来龙去脉非常清楚。但是，这种事后之明对我们的投资决策并没有起到什么作用。因为，我们在事情发生的时候，就要做出相应的反应。否则，我们的投资就有可能会面临全部亏损或者套牢的情况。所以，我们在事情即将发生之前就要有所警觉，而能够引起我们警觉的是那些细微的变量。我们只有研究了各种可能的情形之后，才能够有效地追踪那些变量所会引发的变化。在做这些工作的时候，模型就是我们所必须要用的分析工具。

例如简森不等式这个模型。这个模型可以通过图示非常直观地进行阐释，我们把一个虚拟的公司的价值表达为收入增长的函数，在这种情况下，该函数是凹的，也就是说收入增长的上升总会带来股票价格更大幅度的上升。这有可能是真的，因为这家虚拟的公司拥有的成本结构比较固定，从而销售的增长就带来了利润的额上升。或者也可能是股票价格和公司的基本面之间存在着某种正反馈效应；比如较快的收入增长可能会令投资者们确信公司会在某一市场占据主导地位，这样该公司不但获得了先行者优势，其收益也会更加具有可持续性。

从中我们可以看到，虽然事件发生之前的变量不好把握，也不知道哪个是关键的变量，但是如果我们能够拥有一些分析的模型的话，我们就能够很方便找到这些关键的变量。其实找到关键的变量并不难，难的是我们需要合理地权衡这些变量，并结合这些变量做出一个准确的预测。

想要达到这个目的，我们可以通过建立预测的模式，将一个复杂的问题分成多个更为可控的部分，从而提高准确度。然后针对这个问题的每一个部分给出某种假设，在此基础上进行预测。由于假设是对未来的猜想，这个模型中的每一个假设都存在随机误差。假设增多时，一些随机误差彼此之间就会被抵消。如果假设越多，模型越大，预测就更精准的话，我们花再多的时间和精力建立一些更大的模型也是值得的。

但是我们也很清楚，在投资的时候时机是非常重要的，所以我们也不能把自己的时间都花在建立预测模型上面。如果我们建立的模型非常的大的话，会花费我们更多的时间，而且会增加模型的复杂程度，等到我们通过这些模型得出一个准确的市场发展的结论的时候，这件事已经发生了。等到这个时候我们再去决定自己的投资是去是留的话未免太晚了吧。所以建立模型是一项平衡的艺术，我们应该在提高复杂度所带来的代价开始超过增加准确度所带来的收益时，停止添加更多的变量。

虽然这些分析是比较复杂的，但是我们也不要对它敬而远之。因为它能够指引我们在难以预知的市场中找到一条出路。我们与其因为市场的不确定性而整天担心投进市场的资本，天天像个无头苍蝇一样到处去探听别人都采取了什么操作，还不如多学一点投资的知识，让自己也能够利用模型来分析当前市场的状况，让自己做一个心安理得的理性投资者。要记住，复杂的分析，为的就是一个简单的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 复杂建模有风险，平衡来源于对事实的把握

有专家曾经这么认为，在投资市场中，当有一些意外事件发生的时候，会大幅度亏损的投资者都是过度自信的人。我们无从确定这个结论是对还是错，但是，过度自信确实是投资界所忌讳的。那么不够自信呢？不够自信对投资者也没有什么助益，不够自信的人总是过于谨慎不敢出手。虽然可以确保他们在意外事件来临时安然无恙，但是也根本无收益可赚。最好的状态就是在过度自信和不够自信之间找到一种平衡。

我们都知道，面对一些意外事件，有时我们只是凭借头脑中直觉的一闪念，就能够毫厘不差地得出结论，而有时我们的本能反应却不尽如人意。有一些答案需要经过大量的研究和高深的分析才能得到，而有时候这种方式却束手无策。而在投资界中，很多分析师都是运用高深、复杂的模型来帮助自己来做决策。

但是，即使有这些模型，如果那些分析师过度自信的话，也还是会有危险的。可以说，对于投资界的意外事件，我们仅用复杂的模型来分析是有一定的风险的，我们需要找到过度自信和不够自信之间的平衡，而这种平衡就是来自我们对事实的真实把握。

在过度自信和不够自信之间找到适当的平衡，是对用现实世界的概率以及直觉的思维过程进行校准的一种方式。这种校准对于每个决策者来说都是非常重要的，在期权市场中尤其如此。因为在期权市场，赢利和亏损部分取决于能否准确地在股票价格上划出置信区间。

期权市场提供了一个真实世界的情境，我们可以看到交易者们在就置信区间下赌注。期权市场的置信区间是由在当前股票价格之上设定一个行权价卖出看涨期权和在当前股票价格之下设定一个行权价卖出看跌期权同时决定的。此种策略被称为“卖出宽跨式套利组合”。如果交易者估计到了准确的置信区间，并且股票价格保持在两个行权价之间，这样在到期的时候他就赚取了卖出期权时所获得的期权费，而无需进行任何支付。然而，如果在到期的时候股票价格落在两个行权价之外，交易者则必须要向期权持有者进行支付。如果交易者都是过度自信，我们就会看到财富从期权卖出者源源不断地流向期权买入者。一旦期权卖出者的财富枯竭，交易就会戛然而止。然而这种情形似乎并未发生。

不过，即便是期权市场作为一个整体并没有表现出过度自信的情形，但过度自信的交易者还是颇有一些的。可以预见，假以时日，这些人会被市场淘汰掉，最终过于大胆的赌注会让他们囊空如洗。不够自信的交易者们也很有可能不会成功，因为他们会错过很多适当的机会，他们的交易回报可能会很低。

为了在市场中立稳脚跟，我们需要一种精准的自信感。没有人确切地知道这是一种怎样的感觉。有一些研究者认为人类进化出这种自信感是将其作为一种开关或是信号，经由潜意识的思考引发，是为了阻止无休无止的反思并鼓励人类作出决策。毫无疑问，自信往往是一个比较可靠的信号，但有时候也会把我们引入歧途。

据研究发现，人们的自信感会随着所获得信息数量的上升而上升，但决策的准确度却未必会提高。对于决策的准确度而言，额外的信息激发了某种虚假的自信。反之，在某些情境下，即便是数量非常微小的信息也能让人们作出准确度相当惊人的决策。如果人们在这种情形下仍然没有作出决策，那么我们就会认为他们不够自信。

而在真实的投资生活中，投资者和其他决策者所掌握的信息量都是经常变化的，有时过多，有时又不足。因此，我们很重要也是很必要的一个目标就是获取经由分析准确度适当校准的自信感，而不是经由手头的信息量校准的自信感。

因为资源是有限的，分析师的目的就是利用最少的资源获得尽可能高的准确度，即不浪费金钱，也不浪费时间。时间非常重要，因为一旦市场上其他的人都闻风而动，我



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们的行动机会就丧失了。那么，我们该如何提升自己决策的准确度呢？

为了识别出准确度最高的点，我们需要了解哪些因素会对准确度产生影响。对我们决策的准确度会产生影响的因素有以下几点：第一，我们自己对问题作出了怎样的假设；第二，我们对事件发生的各种方向的可能性掌握得如何；第三，我们对相关信息的掌握程度；第四，我们是如何来分析这些信息的；第五，自己会不会按照自己的直觉来做出决策，在依照直觉采取行动之前，有没有彻底全面地考虑到其他变量也有可能影响到预测结果这种可能性；第六，自己所做决策的时候，是否无需为自我认知、职业前景、体制性问题等问题而忧虑；最后，还要看看自己对竞争对手的情况的了解程度。

要知道，在一个充满竞争的环境里，这需要极大的资源和时间的投入。只有我们真实地把握了事实真相，我们才能够找到过度自信和不够自信之间的平衡点，才能够为自己的投资做出精确的决策。

第九节　判断为什么要立足于现实的变化

判断，无时无刻不在参与我们的投资活动，如果判断正确，我们就能够做出一个成功的投资决策；而如果我们的判断失误，我们不可避免地会给自己带来巨大的损失。在那种难以预知的市场中进行投资，判断更显得重要。

根据自己的亲身经历，大家不难知道，一件事的发展前途越模糊，关于这件事的消息越多样。而在难以预知的市场中进行投资，小道消息难免遍地飞，在这样的情况下，我们的判断一定要立足于现实的变化，不能听信那些虚无缥缈的消息。因为只有判断的依据是正确的，我们才能够做出正确的判断。世界投机大师科斯托拉尼就曾经因为判断失误，导致自己的投资损失殆尽。

科斯托拉尼发现法国杰出汽车商安德烈·雪铁龙的岳父宾根一直在不断地购进雪铁龙的股票，不过据他的了解，当时的雪铁龙的股票并没有什么涨的迹象。但是因为宾根是安德烈·雪铁龙的岳丈，他又觉得雪铁龙的股票肯定有什么内幕，最近肯定要涨。做出了这个判断之后，他立马在自己的经济允许的范围内做了一笔投资。

几乎难以置信的是，虽然雪铁龙在科斯托拉尼购买股票的 6 个月前还付了 50 法郎的红利，却在 6 个月后就破产了，破产后一分钱都付不起。

投机大师科斯托拉尼的投资失误是因为他做了一个失误的判断，那就是他认为安德烈·雪铁龙的岳丈是非常了解雪铁龙的股票的。所以他才不顾自己的观察到的现实，做出了一个错误的投资决策。从中我们也可以看到，没有立足于现实的变化的判断是多么可怕。

所以，我们不要让自己的预期来主导自己的判断，一定要让自己的判断根植于现实的基础上。在信息爆炸时代，因为话语权和影响力的竞争，人们很容易在不知不觉之中被梳理过的信息尤其是各类“预期”所引导。这类信息，作为参考未尝不可，如果实情不符合“预期”，那应该是“预期”有误。若迷信这类“预期”，甚至将“预期”当真，未免本末倒置了。

因为一旦数据与预期不符，思路就会偏向认为数据有误，或者认为是形势运行偏离了预期，而不是预期错了。这就把事情弄反了。“预期”并非真实的状态，只是在一些假设条件下的事前的判断，受到不同偏好和信息不对称甚至利益导向的影响，过高或者过低的各类“预期”屡见不鲜。如果对“预期”过度依赖甚至信以为真，比较容易误判形势，也会对政策产生不切实际的预期，误导各方面的决策行为，所以，我们的判断一定要立足于现实。那么，我们该如何根据现实来做出判断呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以用量化的数字来代替赞成和反对，并利用线性模型把这些数字加总。这样我们不仅可以更为精确地进行计算，还能够排除情感、偏见以及其他人为原因造成的误差。判断是一个回归过程，我们利用分析工具对该过程进行分析并得出结论。当太多的人采用同样的分析和决策方式，而又对他们的集体行为将造成与过去割裂这一结果缺乏清醒的认知的时候，黑天鹅事件就可能会出现。而判断正是预防此类黑天鹅事件的一个有力武器。

有时候，所谓的判断就是给某一个复杂的计算机模型得出的结果赋予一个看似非常任意的约束条件。比如，投资组合经理常会利用统计模型来寻找有效边界，试图通过最优配置资本的方式来使得风险调整后的收益最大化。

但是，我们都要明白，如果其他投资者也在分析同样的历史数据并得出相似的结论的话，那么就会给我们的投资带来重大的风险，所以，我们在做判断的时候，要时刻考虑到自己的竞争对手。尽管现在的计算机的决策模型比我们人的速度更快，但是，它做出的结论更具有一致性，这就会导致我们原本正确的判断变成错误的决策了。

所以，我们在做判断的时候不要让自己的预期干扰自己，要根据现实的数据来分析，还要时刻考虑我们的竞争对手，综合考虑，权衡各方面的利弊才做出自己的判断，尽量让自己的判断有利于自己的投资决策。

第十节　如何应对小概率的大规模事件

彼得·伯恩斯坦在风险管理经典著作《与天为敌》中讲过一个统计学家的故事，二战时期，在德国对莫斯科进行空袭的一个夜晚，前苏联的一位统计学家出现在了当地的空袭隐蔽所，人们见到他时都很惊讶，他之前总是说：“莫斯科有 700 万人口，为什么我就会被炸弹击中?”人们好奇是什么改变了他的主意。他解释道：“莫斯科有 700 万人口和一头大象，昨晚，他们击中了大象。”虽然被炸弹击中是小概率事件，但对大象来说却是致命的，教授称他承担不起这种小概率事件所造成的损失，所以他推翻了之前的想法，选择去隐蔽所。

确实，虽然被炸到的概率只有 700 万分之一，但是，如果真的被炸到了，自己的一生也就没有了，所以，安全起见，还是躲到隐蔽所比较好。其实这个道理一样适用于我们的投资。在投资中，小概率事件总会引起大规模的影响。



大家都知道，长期资本管理公司的团队堪称全明星阵容，由诺贝尔经济学奖得主、美国前财政部官员和华尔街精英组成，他们依据历史数据建立了复杂的定量模型，认为新兴市场利率将降低，发达国家的利率走向相反，于是大量买入新兴市场债券，同时抛空美国国债。但 1998 年 8 月，俄罗斯宣布卢布贬值延迟三个月偿还外债，导致俄罗斯国债大幅贬值并完全丧失流动性。使得这家对冲基金的资产在短短 150 余天内下降 90%，出现 43 亿美元巨额亏损，仅剩 5 亿美元，濒临破产。而俄罗斯国债的大幅贬值就是一起无人能预见的“黑天鹅事件”。

从中我们可以看到，小概率的事件虽然发生的可能性不大，但是，一旦它真的发生了，它就有可能造成毁灭性的伤害，发展成一个大规模的事件。全由投资精英组成的长期资本管理公司就仅仅因为俄罗斯国债的贬值而濒临破产，让那么多人的投资产生巨大亏损。那么，我们该如何应对这样的小概率的大规模事件呢?

“9·11”之前的某一天，塔勒布的一位好友来看望他。这位朋友是一位数学分析大师，当他听说了塔勒布的投资组合后惊诧不已，说道：“塔勒布，除非有一架飞机撞进了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们的办公楼，否则你的投资简直就是慢性自杀。”这位朋友的办公楼，正是纽约世界贸易中心。当恐怖分子真的劫持飞机撞入世贸中心后，塔勒布的公司当然获得了惊人的赢利。

塔勒布为什么能够从容应对这样的小概率事件的呢？这是因为他把世界分成两个部分：平均斯坦和极端斯坦。高度、重量、卡路里摄入量、面包师和小餐馆老板的收入、车祸、死亡率受平均斯坦控制；而财富、名人知名度、Google 搜索量、地震造成的损失、恐怖事件死亡人数、金融市场、商品价格、通货膨胀率等则属于极端斯坦的范畴。

在平均斯坦，我们受到集体事件、常规事件、已知事件和已预测到的事件的统治；在极端斯坦，我们受到单个事件、意外事件、未知事件和未预测到的事件的统治。在极端斯坦的影响下，不经常发生以及非常不经常发生的事件时而左右世界，它会在无数“白天鹅”之后抛出一只“黑天鹅”。但在我们的心理范式里，却忽略了极端斯坦的存在。我们倾向于错误地把对过去的一次天真观察当成某种确定的东西或者代表未来的东西，这是我们无法把握“黑天鹅”现象的唯一原因。

为了能够应对这样的事情，我们应该将黑天鹅事件一分为二。当我们有可能受到正面“黑天鹅”事件影响的时候，就可以采取非常冒险的做法。而当我们可能受到负面“黑天鹅”事件的影响时，就必须采取非常保守的做法。遵循这样的原则，我们就可以从“黑天鹅”事件中获益。反之，如果背离这个原则，那么，“黑天鹅”事件也可以让我们损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第三十二章
适应大环境的交易策略



第一节　所谓的大环境指的是什么

随着金融市场的逐步开放，投资者的投资渠道已经日益多样化。这不仅表现在投资品种的增多，而且表现在可以将资金投向国外的金融市场。

如果想成为一个好的交易商或投资者，那么比较宽泛地关注大环境需要成为我们的必备功课之一。因为只有这样，我们才能了解那些类型的市场，并且能够清楚知道如何在那些市场上进行交易。

吉姆·罗杰斯是国际著名的投资家和金融学教授。他具有传奇般的投资经历。大学毕业后，他就与金融大鳄索罗斯创立的令人闻之色变的量子基金。在1970至1980年的十年里，量子基金的复合收益率高达37%，超过了同期巴菲特的29%和彼得·林奇的30%。

1980年和索罗斯分道扬镳后，1982年，罗杰斯开始分批买入当时的西德股票。当时的实际情况是，从1961年一直到1982年8月，西德股市从来没有出现过多头市场，完全无视这21年来西德经济的持续蓬勃发展。罗杰斯认为，西德股市已经具备介入的价值。在确认总体具备投资价值以后，罗杰斯也看到了当时的西德股市腾飞的契机——西德大选。结果，在基督教民主党赢得大选的当天，西德股市就告大涨，罗杰斯取得了巨大成功。

1984年，外界极少关注、极少了解的奥地利股市暴跌到1961年的一半时，罗杰斯亲往奥地利实地考查。经过缜密的调查研究后，他认定机会到来，于是大量购买了奥地利企业的股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，奥地利股市指数在暴涨中上升了145%，罗杰斯大有所获，因此美名远播，人敬称为“奥地利股市之父”。

对市场大环境的关注使得罗杰斯成为名副其实的心理场景交易商。他跟踪世界上所发生的一切，并利用这种知识开发了最了不起的交易理念。吉姆·罗杰斯曾这样评价心理场景交易：“如果你不知道马来西亚的棕梅油发生了什么事情，那么你怎么能投资美国的钢铁呢？……这是一个总在变化的、大的三维难题的一部分。”

在投资交易前捕捉投资交易，每个人都会将某种形式的心理场景思考作为交易的基



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



础。如果这样做就会发展出想尝试的具体的交易思想。一方面，投资者可以通过集中思考大环境并找到自己想集中关注的市场，从中期望得到的某种结果。或者，也可以在一般的基础之上对大环境做更深一步的挖掘而成为越来越专业的心理场景交易商或投资者。另一方面，投资者养成收集越来越多的有关大环境方面的想法和信息的习惯，以至于这样做逐渐变成了个人日常工作的一部分。如果思考大环境已经成为我们做事的风格，事实上，我们已经成为了一个心理场景交易商或投资者。

对投资者而言，可能需要每周（或至少每月）收集一些数据来更新自己的大环境场景。这样做会确定我们投资选择和投资观念是否需要改变，发现那我们所在的大环境的某一个方面甚至所有的方面是否完全错了。

在考察今天的大环境时，主要有以下几个的因素必须得考虑：

1. 美国可怕的债务状况。即便美国的经济霸主地位正受到欧盟经济体、上海合作组织等新兴经济体的冲击，但是仍旧不能忽略美国在世界上的影响，尤其是平均每人负有125000 美元的政府债务成为大环境的必备考虑因素。

2. 目前正处于一个长期的熊市中，它开始于 2000 年而且会轻易地持续到 2020 年。这并非意味着股市会下跌，但是它确实意味着以市盈率衡量的股票价值会下跌。

3. 经济正在步入全球化，像中国和印度这样的国家现在正成为重要的经济体。

4. 对美国人来说，主要是资产组合经理对股市的影响。眼下他们支撑着主要的股市平均价格，如标准普尔 500 指数，但是到 2010 年当生育高峰期出生的人开始退休时，很多年里都将是净资金偿还，这将对主要的股票平均价格带来负面影响。

5. 可能会改变整体经济环境的税收、政策、管制等方面的变化。政府一般会采取短期办法力所能及地解决目前的问题，但是这种短期方案的采纳通常是以牺牲下一代利益为代价的。

投资国内需要关注国内的宏观经济。宏观经济虽然不能为投资者提供及时的买卖建议，但是从宏观经济方面投资者可以找到未来发展有潜力的行业或产品，进而发掘相应的投资机会。尤其是近一年以来，国内通货膨胀明显，物价连续上升。这就给农产品、黄金等产品带来了投资机会。同时还要及时根据相应的数据来调整投资组合，避免政策层面对投资带来冲击。投资国际市场在经济全球化的大环境中则需要关注的因素更多。

人们在进行经济方面的决策时是非常无效率的，但是这对我们来说是好消息，实际上我们可以变得很有效率。也许还有其他的关键因素在投资时需依据个人情况要加以考虑。

总之，投资者都需要根据自己的需求对大环境进行考虑和衡量，找出重点的关注点，在所认识的大环境的系统发展一些将会有助于跟踪大环境可能会发生的变化的月度指标。这样才能更好地帮助我们作为一位交易商或投资者，在成长过程中认清自己所处的位置。

第二节　因素 1：美国的债务状况

谈到投资要考虑的大环境，我们不得不先说一说美国。这位“国际老大哥”对世界的经济确实影响太大。分析一下美国的投资状况时，人们发现美国——这个人们印象中肥得流油的国家，也许并不如想象中那么美好。

经济危机后，美国一不小心就成了世界上最大的借债人，世界上很多的发达国家甚至发展中国家都成为了美国的债主。面对美国巨大的外债压力，美国总统奥巴马曾与民主党和共和党就削减政府赤字和提高公共债务上限再次举行谈判，力图避免美国出现主权债务违约，这引发了各界对美国债务状况的高度关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1983年美国是世界上最大的债权国；两年后，自1914年以来第一次变成了债务国；而现在，到2006年成为了世界历史上最大的债务国。

美国目前还面临着国际收支差额很大的问题，贸易逆差每年高达7500亿美元，其中大约有2000亿美元直接流向了中国。这就意味着与向其他国家的出口相比，美国每年从其他国家多进口消费了约7500亿美元。

外国已经持有大约3万亿美元的美国债务凭证。它们似乎很愿意这样做，因为美国的消费者在20世纪90年代拉动了世界经济的增长，但是外国政府积累的这3万亿美元的美国债务用了数十年，而考虑到目前美国每年7500亿美元的国际收支逆差，外国政府持有的美国债务只需4年时间就可以翻一番。

美国无限的债务循环给处于失重状态的世界投资市场不断增加危险的稻草砝码。美国人天生不傻，自然对此心知肚明。早在1993年，议员小詹姆斯·特拉菲坎特（俄亥俄州）向众议院议会做出这样的评价说："我还能记得在1950年美国债务突破1万亿美元大关时，我在想'它还能怎样再高呢?'结果，现在它已经高很多了，而我们的生活水平似乎并没有下降，所以它可能会永远继续增加下去，但是真的可以吗?"

如果它们决定不再想要美国的债务，那会发生什么呢？它们将会左右为难。如果它们决定不要美国的债务，那么美元的价值将会急剧缩水，其持有的债务将会更不值钱。而且如果美元急剧贬值，它们几乎就不可能再把更多的产品卖给患有"消费饥渴症"的美国消费者。

美国债务的形成有政府不可推卸的责任。小布什政府在2001年和2003年推出的大规模减税计划、伊拉克和阿富汗两场战争以及2009年奥巴马政府制定的经济刺激方案是美国债台高筑的三大推手，美国目前公共债务高攀，民主党和共和党都脱不了干系。

此外，债务问题的产生也不仅仅是美国政府的原因，美国的公司这些年来也积攒了巨额的债务。除了国债，美国目前约14.3万亿美元的公共债务指的是联邦政府的负债规模，并没有计入州政府和地方政府约2.5万亿美元的债务规模，以及房利美和房地美等得到政府信用担保的"政府支持企业"约6.6万亿美元的债务。

2002年5月发现，当纳斯达克由其历史最高点下跌70%时，所有在纳斯达克上市的美国公司的债务高达2.3万亿美元。如果不考虑两只最大的股票（微软和英特尔），那么你就会看到这样一幅图景：全部的纳斯达克总价值是2万亿美元，而其债务却高达2.3万亿美元。这就有点像用23万美元的按揭买到了一栋价值20万美元的房子。

用其当前的资产（在下一年度变现其所有的资产所得出的公司的价值）减去其所有的债务，得出的就是公司的价值。如果拿一些家喻户晓的大公司像通用电气、波音、Google、微软或IBM再加上从报纸上随便看到的一些股票，用这种办法试试。你会发现，对于其中70%或更多的公司来说，这个数字是负的。

这些数字本来就已经存在，为什么我们的投资者在投资时并没有看到他们呢？在记者斯蒂夫·斯加格瑞德第一次报道后，纳斯达克决定停止出版这些数据。这里主要的意思是说美国的公司债务状况不容乐观。

面对美国债务违约的威胁，资产管理公司的经理们并没有实质的应急计划。他们也许正在玩一个高风险的游戏，而这并不是第一次。那么美国的债务问题不能一直无限度的持续下去，有没有有效的解决办法呢?

根据在交易心理学方面排名第一的大师范K.撒普的观点，美国的债务问题可以有以下几种解决方案：

1. 让美国陷入一场大规模的经济崩溃和衰退之中。在这种情形下，美元就会比现在值钱得多，而东西变得很不值钱。如果美元更值钱，那么37万亿美元的债务可能看起来就像是370万亿美元，按期偿还是不可能的。

2. 让政客停止花费。政府可以甩卖其资产，像一些政府掌握的大量的公共土地，这



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样可能就能够走出债务危机。科特里科夫博士在相关的研究报告中曾经建议美国政府征收33%的销售税，削减50%的政府可支配支出，社会保障的私有化以及一个在全球范围内进行预算的健康体系。这显然不符合美国政府的利益。

3. 拖欠债务。这样做结果会怎样呢？短期国库券将不再被看做是"无风险"的而变得毫无价值，而长期国库券也将变得一钱不值。美元也会一钱不值，国家就会破产。美国将不会得到任何的信贷，因为没人愿意借钱给我们。所以，这不是一个可行的办法。

4. 让债务膨胀到几近不存在。通过增加流通中的美元数量，甚至确实有效地威胁要这么做，美国政府就可以降低以货物或服务衡量的美元的价值，这就等价于提高以美元表示的货物或服务的价格。我们的结论是，在纸币制度下，如果政府决定这样做，它就总是会产生很高的支出，由此产生通货膨胀。

在这种通货膨胀的情形下，股市会发生什么？在1966—1982年的熊市期间，美国经历了相对较高的通货膨胀。股市从根本上说，经历了较大的波动，但其波动是有范围的，道·琼斯指数大部分时间里在500～1000点之间成交。在整个期间，股价有少许的上升，但是股票的价值下跌很多，人们总体上是赔钱的。历史告诉我们，这显然对个人投资影响不利。

5. 美元相对于其他货币贬值。这是一种相对可能的方案，该方案将会使得美国的国际收支差额缩小为零甚至变为顺差——假定美国人因为外国产品变得越来越贵而不再消费它们。然而，高利率意味着偿还债务的成本也越来越高，因此，在这种情形下，将如何摆脱目前已经积累起来的债务或者如何应付？

投资者个人在管理公司的怂恿下跃跃欲试，期望成为在危机过后成为第一个吃上螃蟹的人。对那些没有看清楚美国债务状况的人来说，他们很可能吃上的不是螃蟹吃了一颗定时炸弹在嘴里，不想扔掉？好吧，那就等待爆炸吧。

第三节 因素2：长期的熊市

2011年的冬天，美国人过得并不舒心。股市创下经济危机后新高，失业率持续下降，房屋销售数据呈现数年来最好表现。承蒙美联储主席本·伯南克的帮助，那些导致金融危机的大公司才能依靠纳税人的钱和零利率得以保全。这些公司在2009年—2010年业绩良好，向没有资格的员工支付了巨额奖金，好像什么都没有发生过。而实际上，美国民众承受了20世纪30年代以来最严重的经济衰退。

更为可怕的事实还在后面——无论经济前景如何，华尔街都将迎来长期的熊市。在金融领域，长期熊市意味着由结构性问题造成，而不是市场周期正常的波动起伏。美国股市往往呈现出大的、长的周期，持续达15—20年。在牛市周期里，股票价值上升，意味着市盈率（P/E）会提高。在熊市周期里，股票价值下跌（市盈率下降），通常意味着价格会下跌。

2006年2月1日，标准普尔500指数的市盈率是19.26，这还排在10年组预期回报最低的10%里。此外，这仍然远远高于过去100年里的历史平均值15.8。

在标准普尔500指数的市盈率是1或更高时，10年后的平均市盈率通常在19左右。注意自2003年一直到2006年中期，尽管股市并未出现大的下跌，但是自2002年以来，市盈率还是出现了大幅度的下降。而且，如果伊斯特林的理论是正确的，那么我们还会面临更多的下跌年份。

在熊市阶段，如果我们只投资和持有股票，股市是个危险的地方。如果还不相信这一点的话，不妨去看一下达拉斯克莱斯蒙研究所研究的矩阵，该矩阵给出了20年期间股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市的真实回报。如果仔细查看这个矩阵，我们绝对会发现其中的问题：当我们在市盈率很高时进行长达 20 年的投资，最后我们从股市中得到的回报会是负的。而且在上一次长期牛市结束时，股市的市盈率达到了历史性的最高点，甚至在 2006 年，它们还远远高于我们可以期望合理回报的平均水平。

股市的周期与经济周期或赢利周期不同。不仅如此，根据达拉斯克莱斯蒙研究所所长埃德·伊斯特林的"支配理论"，市场遵循的是长期牛市与长期熊市的周期。这些周期是通过市盈率的波峰和波谷来确定的。市场一般不重视经济周期与赢利周期，而为了避免长期牛熊市周期与这些周期相混淆，需要将我们考察的关键市盈率进行周期性调整，即将价格乘数加到过去 10 年的平均赢利值当中。

通过这种方式，股市就比单纯考察最新一年的市盈率看上去更为昂贵。但这个论点还有更多的内容。根据伊斯特林的见解，在一个长期的牛市阶段，市盈率通常会不断上升，将每股赢利的增长速度放大数倍，给予投资者以高出平均水平的回报。而长期的熊市则正好相反：在这个阶段里，市盈率会不断下跌，抵消赢利的增长，且只能提供低于平均水平的回报。

这些市场周期长于经济周期，更长于企业利润周期。即便如此，牛与熊之间的搏斗已经持续了几个世纪。总有一些人相信市场会上扬，也总有一些人预计市场会下跌。长期牛市和熊市与经济无关。

在 1966—1981 年，经济以平均每年 9.6%的速度增长，而股市依然是下跌的。自 1982 年一直到 1999 年，经济以平均每年 6.2%的速度增长，而在此期间股市以平均每年 1.4%的速度上涨。而且具有讽刺意味的是，在过去的 100 年里，在股市疲软的长期熊市期间，经济增长实际上反倒更为强劲。

在 1966—1982 年的熊市周期里，道·琼斯工业股票平均价格几次冲破 1000 点，而市盈率持续下降。在长期牛市和熊市周期里，股价上涨和下跌的天数差别并不大，只是投资的结果发生了变化，因为长期的熊市和出现较高百分比的大的股市下跌的年份相关，而长期牛市和出现较高百分比的大的上涨年份相关。

一个长期的熊市周期并不意味着股市会在 18 年里都下跌，相反，它只是指出了一个主要的周期的整体方向，其间会有一些可能会持续数年的其他牛市和熊市周期。根据估计，我们现在正处于 1901 年以来的第 5 个漫长的熊市周期。这一分析利用了（范围相当有限的）道·琼斯工业股平均价格指数，因为这个指数提供了连续的历史数据。不过，如果使用更为活跃的标准普尔 500 指数，其结果也不太可能有很大不同。

一个长期的周期并不预测股票价格，相反，它预测股票价值。例如，在一个通货膨胀的环境下，股价可能会急剧上涨，但是赶不上通货膨胀的幅度，那么这意味着我们将在股市上实际受损。另外，股票收益可能会大幅度上涨，而股价上涨却相对较慢，这样最终会出现较低的市盈率而股市继续上涨的局面。

从根本上说，在通货膨胀比较低和比较平稳时，股市会将标准普尔 500 指数的市盈率支撑到 20 甚至更高，但是在通货膨胀开始严重或开始出现通货紧缩时，市盈率就会骤然下降，而且在长期熊市结束之际，市盈率通常都是在一位数的范围内。

与此前的熊市周期相比，在这次周期，我们可能还有更多的下跌之路要走。此前的熊市周期分别始于 1901 年（经周期调整的市盈率为 23 倍）、1929 年（市盈率为 28 倍）；1937 年（19 倍）；1966 年（21 倍）。除一个周期以外，几乎在所有周期中，市盈率在该轮周期结束前都下滑逾一半。

在以长期的观点考察股市时，不妨经常问一下是否确定股票的市盈率会经历周期变化，在市盈率水平很高的期间（超过 19%），股市长期的回报是否有可能等于零。如果我们还是用一副"我是一个日交易商，这和我没关系"的腔调和态度来进行投资，那么势必不会取得最后的成功。我们必须清楚，在这个长期熊市的初始阶段股市的涨落不停



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就消失了。一般来说，随着股市的下跌，股市的收益会消失，而市场的波动幅度也会下降。

第四节 因素 3：经济全球化

见多识广的投资者或交易商不会只把眼睛盯在美国市场而不关注全球市场上在发生什么，聪明的他们会把注意的视角从美国放大到全球，一个精明的投资者必须从全球经济的角度来考察全局的投资环境。

2003 年看来是美国股市很好的一年，标准普尔 500 指数上涨了大约 25%，但是即使你在美国股市赚到了 38%，从世界范围的股市来看，你还是赔了钱，因为美元下跌了 40%左右，而美国股市又是全世界表现最差的股市之一。

在 2003 年，你本来可以在欧洲股市赚到 50%，在亚洲赚到 50%，在拉丁美洲赚到 38%，甚至可以在已经进入严重的经济衰退萧条达 10 年之久的日本股市上赚到 39%。

随着世界经济格局的深刻变化，以跨国投资和经营为特征的经济全球化发展已呈现锐不可当之势，这给各国境外直接投资提供了良好的机遇。从源头上寻找会发现，这种国际投资大环境的变化可以被看做是布雷顿森林体系Ⅱ的现象之一。

布雷顿森林货币体系是指战后以美元为中心的国际货币体系。关贸总协定作为 1944 年布雷顿森林会议的补充，连同布雷顿森林会议通过的各项协定，统称为“布雷顿森林体系”，即以外汇自由化、资本自由化和贸易自由化为主要内容的多边经济制度，构成资本主义集团的核心内容，是按照美国制定的原则，实现美国经济霸权的体制。布雷顿森林体系的建立，促进了战后资本主义世界经济的恢复和发展。因美元危机与美国经济危机的频繁爆发，以及制度本身不可解脱的矛盾性，该体系于 1973 年宣告结束。

布雷顿森体系的遗产是维系世界经济的三大国际经济组织，而它的精神则是注重国际多边合作与建构国际秩序。尽管当时所选择的“美元金本位制”最终破产，但在特定的历史条件下这是“唯一的希望”。

2005 年之后，有经济学家陆续用“布雷顿森林体系Ⅱ”来描述当前的国际金融体系。在该体系下，美国持有大量的经常项目逆差，而其他国家则通过出口拉动本国经济增长。为了给美国经常项目赤字融资，经常项目顺差国家中央银行购买了大量的美元和美元标价的金融资产。

正如布雷顿体系具有自身的不稳定性一样，新布雷顿体系也可能是不稳定的。对布雷顿森林体系Ⅱ下的全球大环境造成影响的主要有三个因素：

1. 以金砖四关为代表新兴国家的增长

很多美国公司正在中国进行巨额投资，带动了中国经济的增长。美国公司渴望进入拥有 10 多亿人口的中国市场，这些公司为了进入这一市场都做出了很大让步。

如果你打电话给微软或戴尔的技术支持，结果你很可能会与印度的技术人员通话。根据弗雷斯特研究公司的研究，到 2015 年美国高科技和服务业将会有 330 万个就业机会转向海外，主要是转向印度，这代表了约 1360 亿美元的美国的工资损失。另外，国际商务界也正在把它们最高级的美国经理调整为来自印度的经理，因为他们要便宜得多，但他们与美国经理受过一样好的教育，甚至更好。

现存经济环境的改善离不开发展中国家，中国和印度正在崛起为全球的主要经济体。制造业转向中国的同时，服务领域正在转向印度。印度每年培养了很多在商务和工程方面训练有素的专业人员，他们的薪水只相当于其美国同行的一小部分，所以很多公司正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始把它们的服务向印度外包。

2. 新兴国家的经济增长正在引起原材料价格的暴涨

随着全球市场需求的逐步回暖，原材料价格上升将是必然趋势。

2012 年，巴西经济学家在巴西证券期货交易所和巴西农业部联合举行的国际原料贸易研讨会上表示，2013 年至 2020 年，世界经济平均增长 3.5%，低于 2003 年至 2008 年平均增长 4.4%。欧元区危机在发展，中国经济增速也开始减缓。尽管如此，国际市场的原料价格涨势并没有发生变化，大豆、玉米、咖啡和蔗糖的价格依然看好。

知道为什么在这 10 年里石油的成本已经上涨到了每桶 70 美元吗？这并不是因为石油正在变得稀缺，而是因为世界范围内的需求正在上涨。

《经济学家》杂志曾这样说："如果中国对原材料和能源的消费上涨到富裕国家的水平，世界将没有原材料可供应给它。慢慢地，但是确定无疑地，中国会从世界范围内获取原材料。这就告诉我们即使没有通货膨胀，我们在未来 10～15 年也会经历商品价格的上涨。"

中国经济增长是在减速，但是中国拥有大量的储蓄，也不缺外汇储备，中国的挑战只是如何调整投资方向而已。新兴国家对食品、能源和其他原材料的需求量很大，原料价格将继续保持高涨走势。

3. 外国尤其是亚洲国家对美元的支撑

据估计，20 世纪 90 年代世界经济的大部分增长是由美国消费者对商品永不满足的需求拉动的。其他国家渴望继续把产品卖给美国消费者，而只有其货币相对于美元保持低成本，才可能做到这一点。结果，一个被大家称为布雷顿森林体系Ⅱ的非官方协议诞生了。

在外国现在持有大约 3 万亿美元的美国债务，它们购买短期国库券、现钞和债券。这些债务的积累用了 10 多年，然而，如果美国的国际收支状况不改变的话，在接下来的 3 年内债务就会翻一番。

在外汇储备增长最快的 2008 年，中国每月新增外汇储备规模达 400 亿～500 亿美元，如果中国用这些外汇储备购买石油、黄金和其他大宗商品，将给市场带来巨大冲击，大幅推高市场价格。因此，这些外汇资金最终再循环回流至美国，弥补了美国的储蓄缺口。美国金融市场也因此获得大量流动性。

在布雷顿森林体系Ⅱ的体系中，外国倾向于通过购买美国债务来支撑美元，防止其下跌（尽管美国的国际收支存在巨额逆差）。很多国家已经采纳的对这一问题的解决办法是，慢慢地进行转移而不再支持美国债务和美元。另外，它们正在世界范围内利用其持有的美元购买商品和产业，而不是积累美国债务。在这种环境下，美国国债收益率被压低，从而降低了资金成本，使美国的住房抵押贷款变得更便宜。美国人开始习惯于轻易获得廉价贷款的生活。人们开始贷款买房，银行坐拥大量廉价资金也乐于为其提供大量融资。随着房价一路飙升，银行还为低收入群体发放了大量贷款。

如果投资上升了，那当然很好，但是你所有的投资作为基础的主要货币又怎样了呢？比如，一位投资者在美国股市的投资赚了 25%，而美元相对于其他货币却跌了 40%，从根本上来说，他还是赔了。如果那位投资者的投资赚了 25%，但是如果投资于美国以外的股市，他可能可以赚 50%，那么他的投资业绩相对来说还是较差的。在世界投资环境如此发展的情况下，投资者在查看投资结果时必须要有全球视角。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节 因素 4：共同基金的影响

共同基金其实就是一类投资公司。作为公司，每一个共同基金都有各自的经理、员工、运作方式和目标等等。基金的投资目标反映出它之所以成立和存在的理由。

简而言之，共同基金集合了一部分委托人的资金，并代表他们的利益进行有预设目的的投资。每个基金公司都会雇佣投资专业人士来管理基金的投资组合，通常称他们为投资组合管理者。共同基金是把大量投资者和雇员的钱集中在一起，从而购买各个厂商的股票，以一组投资者的名义购买并由专业投资公司或其他金融机构管理的股票、债券和其他资产的组合。

20 世纪 90 年代后期，美国股市狂涨，共同基金发展遇到了难得的黄金时代。不过好景不长，2001 年以后，美国股市长期低迷，由于共同基金大部分投入股市，股市的缩水使多数共同基金受到沉重打击，许多共同基金公司从此销声匿迹。据统计，过去 3 年中，投资股票的共同基金大约损失了 25%的资金，大部分共同基金公司处于亏损状态。

2003 年 3 月以来，美国股市回春转暖，到 10 月份，道·琼斯指数已经累计上涨 20%，纳斯达克综合指数上涨 41%，标准普尔指数也上涨 21%，共同基金处境有所好转，但市场专家认为，共同基金的艰难处境并没有完全结束，在未来一段时期还将经历震荡和整合。

在大多数牛市里，人们都是以直接购买股票的方式参与其中的。上一个牛市却截然不同，大多数人是通过共同基金参与的。这些基金据称是由专职的职业经理经营的，他们能够把风险进行分散并为投资者提供专职的调研。

美国共同基金市场规模在 7 万亿美元左右，20 世纪 80 年代至 90 年代期间，共同基金发展十分迅猛，由于市场利润相对丰厚，各种名目的共同基金公司如雨后春笋般建立起来。目前，这一市场也可以说是鱼龙混杂，有的公司拥有数千亿美元的基金，而有的仅拥有几亿美元。研究表明，至少存在了 5 年的积极经营的共同基金年平均业绩每年要比标准普尔 500 指数落后 1.9 个百分点，这一数字还不包括那些彻底失败的基金。人们倾向投资于热门的共同基金，然而，一旦这些“热门”基金向公众做广告进行宣传，其业绩通常比其他基金要差。

最好的基金往往规模比较小而且自其诞生之日起不会超过三年。这是因为共同基金家族能够给新的小基金优惠待遇，给它发行新股票的优惠（它们可以以很大的折扣进行，而且允许它在家族里的大基金之前进行交易。当它变成热门基金时，基金家族就可以对它进行大肆的广告宣传直到它变大。贝尔和根斯勒报告说，做广告的基金过去都有很好的业绩，但一旦它们被推销给大众，其良好的业绩就少有能持续的。

与众多投资者喜欢百花齐放不同，本杰明·托比亚斯更青睐一枝独秀。自上世纪 80 年代以来，他只关注一只产品——美国成长基金。这只基金在上世纪最后二十年迅猛发展，表现上乘，不仅业绩增长优于标准普尔 500 指数，基金规模也连翻数倍，直至 2006 年已逾 1600 亿美元，成为当时全美最大的共同基金。

不过，随着美国成长基金发展壮大，进入 21 世纪以来，托比亚斯发现手里的香饽饽有可能变成烫手山芋。由于共同基金市场的发展趋势逐渐演变为规模越大表现越弱，尽管托比亚斯手里的美国成长基金仍处赢利状态，业绩却不能超过任何一只标普 500 指数基金。这让托比亚斯感到措手不及。2006 年这只基金的表现更为糟糕，托比亚斯也在次年做出惊人之举——出清手中全部美国成长基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托比亚斯当初的忧虑颇具前瞻性，《财智月刊》的数据分析印证了他的判断：数只巨型基金产品在过去五年里业绩远落后于一般规模的基金产品。很多大基金公司都在抱怨，正是规模过大导致其收益受损。巨大的基金规模让基金经理很难从投资者的最佳利益出发，从而形成目前这种越大越难赢的局面。

共同基金不只是包括转嫁给投资者的管理费、行政费和营销费，还包括交易成本和不得不以现金持有一定资产的成本。在投资者买卖基金时，很多共同基金还收取销售附加费，这些费用都由投资者来承担。因此，投资于积极经营的共同基金的成本是巨大的。

另外，共同基金还存在其他诸多缺陷：

1. 共同基金通过其所有权控制了股市的大部分

共同基金多是投资于华尔街最赚钱的蓝筹股大公司，如果基金价值下跌，公众手中如果持有像通用电气和微软这样的大牌公司的股票，也就不可能对它们指责太多。然而，在出现前面所描述的熊市时，这种策略就存在巨大的市场风险。在恐慌抛售开始时，这在大的市场暴跌的情况下几乎是确定无疑的。

2. 积极的共同基金的业绩不会胜过市场指数。

共同基金是按照并不期望有出色的业绩的模式进行交易的。与投资者的预期相反，一般共同基金的目标就是超过市场平均业绩和其他共同基金。这就意味着如果市场总体下跌了 15%，大多数基金跌了 20%或更多，那么只要某只共同基金下跌了 5%，其基金经理就会被认为是交易明星。但这并不能够改变共同基金赔钱的现实。

3. 共同基金章程缺乏灵活性

大多数共同基金都有一个指导其投资的章程，这一章程通常要求其维持一定数量的股票。但是它们大多数都不会给投资者提供最普通的风险控制技巧所需要的灵活性。换句话说，它们都不能贯彻适当的风险控制和确定头寸规模的技巧。

4. 共同基金的资金成分为股指带来风险

大多数退休人员被迫把他们的退休基金投向了共同基金。不允许进行任何别的形式的投资。因此，到 2008 年—2011 年之间在生育高峰期出生的人开始退休时，我们将会看到共同基金出现大规模的清偿。因为这些基金从根本上支撑了主要的平均股指，所以随着退休基金退出市场，我们将会看到主要的平均股指出现暴跌。

然而，共同基金有一个方面对长期股市是有所帮助的，就是交易所交易基金。我们几乎可以就任何东西做交易所交易基金，包括国家、一部分市场、投资方式甚至像黄金和能源这些商品。这从根本上意味着即使股市可能不是长期待下去的最好的地方，在考察大环境时，我们必须关注机构资金在做什么。

第六节　因素 5：法则、法规和税收的变化



另外，那些影响到投资者打算交易的市场的法则、法规和法律（尤其是税法）的变化，也会对交易大环境有强烈影响。这些有影响性的法律、法规和法律都是要跟踪的重要的信息，尽管确定它将来对投资者的市场会有什么影响有时是存在困难的。

对投资者的投资行为能造成影响的法则、法规和税收，主要有以下几种：

1. 国家税法改革造成个人税收漏洞曝光。

在 20 世纪 80 年代，很多房地产合伙企业如雨后春笋般大量涌现以利用税法严重的漏洞。

当里根就任后，他先必须解决国内严重的经济问题。当时美国经济面临两位数的通货膨胀（将使得经济计划相当难以预料）以及 20%的银行利率（使得大多数人难以抵押

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



贷款），将近800万人处于失业状态。1986年罗纳德·里根成功地进行了税收法典的改革，扫除了许多克扣制度——免除了数百万低收入者的税赋，在他任职末期，是美国历史上持续时间最长的、没有经济衰退和经济萧条的和平时期。

税改法案出台1年后，这些漏洞都给堵死，而那些合伙企业基本上都烟消云散了。最终结果是，卷入这一漏洞的人破产之多是破纪录的，还造成了储蓄和贷款危机，政府不得不解囊相助达320亿美元。

至今，里根的税法改革措施仍旧被人们广为称道。房地产折旧由19年增至31年，实际上把有利可图的投资变成了无利可图；房地产损失不允许转嫁给消极投资者，使得为其有限合伙人积累房地产进行税收储蓄的房地产合伙企业一夜之间变得不合时宜；另外，免除股息税的做法也被取消了，购买豪华游艇要多交很多税，结果造成游艇业的崩溃。

面对这样的历史现实时，作为投资者的你不妨反思一下：有没有卷入任何利用一些大的税收漏洞的意图，你是否认为现在做些筹划以防这些漏洞将来会被堵死对你是有利的呢？从本质上来讲，这些生意都是一种套利（利用漏洞），而在任何套利的做法下，都必须知道这一漏洞何时会消失。

2. 政府对个人投资征收税金。

个人退休账户（简称IRAs）是一种个人自愿投资性退休账户。美国政府建立IRAs的初衷是为当时无法享受企业雇主养老金计划的人员提供退休保障。经过几十年的发展，IRAs已成长为美国养老金体系的最大支柱。存入个人退休金账户的钱并不给予税收减免，但是从中提出的钱却不征税，包括所积累的利润。

1997年《税赋缓解法案》创立了罗斯IRAs，以税后收入缴费，但投资收益在取现时免税。这对政府来说是一笔短期的意外之财。突然间，每个人都把传统的个人退休金账户上的钱转到了罗斯个人退休金账户上。对每一笔转移，政府都对全部的金额基于投资者的纳税档次进行征税。

在20世纪90年代晚期。克林顿政府因为做到了预算平衡而赢得了很好的口碑，但是平衡预算中有多少是来自于数以百万计的纳税人把他们在个人退休金账户的全部份额转向罗斯个人退休金账户而向政府缴纳的巨额税收呢？

政府通过改变法规，以未来政府的财政收入为代价而把本届政府的经济发展图景做得很漂亮的一个经典的例子。再说，为了增加一些收入，政府也很有可能改变主意，对罗斯个人退休金账户的利润进行征税。

一切都是有可能的，在你还没有意识到的时候，原本自认为牢靠的保险箱中的财产被一只黑手不断拿走。

3. 证券交易委员会规则变动影响市场。

从2001年1月31日起，纽约证券交易所以十进制交易股票。将近三千四百种，之前那些仍以二分之一、四分之一、八分之一、十六分之一分数进行交易的股票，均随那天开盘而改变。不过，纳斯达克技术股则要到三月份才开始改变，至四月九日完成。这是美国证券交易管理委员会所定的最后限期。

2001年2月27日证券交易委员会做出了改变日交易规则的决定。它宣称任何在连续五天内进行四次或更多的日交易的人都是一个当日冲销交易者。如果你成为一个日交易商，有一个好处就是你的保证金增至所有者权益的四倍（但这一保证金不能一夜之间撤走），它还要求账户上必须持有25000美元，这就一下子赶走了大约80%的日交易商。这是对交易造成主要影响的重要变化。

一时间，不仅纽约股票交易所改成了十进制，而且日本证券交易所中的机会发生了巨大的变化。突然间，最低买卖价差不再是1/16，而是现在的1分了，而且，转眼间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来各种证券交易书籍中所开发的一些策略也变得过时了。

投资者因为不了解自己所选定的市场会有什么样的规定突然改变，从而会完全打乱进入市场的方式。这些规定会改变投资者交易的方式和利润。在对这种政策变化及预估的基础上，能够做一份政策出现变动的大体投资预案，以动制动。

投资者个人对法则、法规和税收变更的评价要考察最近一些法则、法规、政策和法律的变化以及努力确定这些变化的长期影响。最后，投资者需要预测可能会发生变化的一些事情。例如，被 1 年税改法案摧毁的很多房地产策略就做了赔钱的房地产交易，只是因为政策的原因才使得它们对投资者而言是有利可图的。

由此可以得出的经验法则是：如果你投了钱而它只是因为政策的规定才值得这么做，那么这也许是一个非常危险的策略。

第七节 因素 6：人类在经济游戏中输掉的偏好

通过研究极其成功的投资者的事业和方法，可以一个结论：实际上他们一般都发明了一种新的投资方法或者至少将前人的投资方法做了修改，并且长久地坚持下来。T·罗·普赖斯主张选择赢利极具增长潜力的股票；本杰明·格雷厄姆利用一系列公式将投资艺术简化为准科学，这些公式行之有效地使用了 50 年，直到 20 世纪 80 年代变得过于流行（至少有段时间是这样）为止。

知易行难，并不是每个投资者都能够像这些大师一样坚持，当然他们也只是众多默默无闻的投资者中的一员。这里我们要说的是另外一个与交易大环境密切相关的要素，那就人类个体偏好造成的无效率。

在市场上赚钱的法则就是止住亏损和滚动利润。然而，预期理论（获 2002 年诺贝尔经济学奖）从根本上认为一般人都是在亏损上冒险而对利润却很保守。在刻画成功的某一方面时，通常发现大多投资者一般是“已经被程序化”却做着正相反的事情。换句话说，人们的实际行为可能和被人们所强调的交易准则相反。

经济心理学中的预期偏好是指经济当事人或经济行为人对经济变量（如价格、利率、利润或收入等）在未来的变动方向和变动幅度的一种事前估计。预期偏好支配着人们的现实经济行为。

如果一位投资者想得到的是一块砖，预备支付 5 元钱。但如果却发现自己得到了一块玉，这时候即便让他支付 10 元钱也是心甘情愿，且还觉得占了大便宜。因为这位投资者认为这块玉不光值 10 元，可能值一千，还可能是无价之宝。当你得到的超过了你所预期的，这会让你愿意更多支付更高的价格。

股票也是这样的，如果预计一家上市公司半年报每股收益可以达到 0.3 元钱，现在的股价 10 元，对应的市盈率假设在 20 倍，投资者觉得这个价格合理公道。那么当上市公司半年报公布每股收益达到了 0.5 元钱，投资者会更得这个价格太划算甚至太便宜了，这会让人们想买入更多这家公司的股票，哪怕是以 12 元每股的价格进买入也觉得值。



一般人认为在市场上的成功完全是因为选对了股票，如果你赔了钱，那是因为你选错了股票。优秀的交易商明白，真正起决定作用的是你如何抛出，而且真正成功的交易商同样理解头寸规模确定和个人的心理对成功的影响。

在交易中最为重要的因素是投资者的个人心理预期和确定头寸规模。一般人对其中任何一个方面，要么知之甚少，要么就一无所知，而且肯定也不会听到媒体谈论这个话题。他们可能会谈起市场的心理，但是不会谈投资者个人的心理。此外，他们可能会谈起资产分配，但是很少人明白资产分配的真正优势是它告诉投资者在每一种资产上，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



括现金，应该进行多大的投资。

在投资当中，我们总是会有这样那样的偏好，那么就拿投资当中的“时间偏好”来加以说明。微博上在热烈探讨“高富帅”与“矮穷丑”的话题。其实，抛开价值观判断和情感取舍，无论是选择“高富帅”还是“矮穷丑”，不过是对投资回报的“时间偏好”问题。

什么是“时间偏好”呢？即人们对现在的满意程度与对将来满意程度的比值。通俗地讲，就是“现在就要、还是以后再要”，属于实证性很强的中性化概念。从经济学角度分析，其经常用来强调各种原因驱动下个人行为的时间体现。比如人们在投资上的“时间偏好”率往往为正，倾向马上执行那些看似能立即带来好回报的事项，而推迟施行那些需要持续投入而回报滞后的项目。可以说，“时间偏好”会让投资大不同。

A 型血人坚持、克制、稳健的性格因子则最能克服时间偏好在投资中带来的负面干扰。因近两年市场虽呈震荡向上但涨跌互现，受限于专业知识和操盘经验不足，很多朋友无法轻松驾驭、经常追涨杀跌，综合算下来赚的并不多，更有不少人赔了。

身边的朋友纷纷杀入股市，被笑称执拗的 A 型血小刘则一直坚持“基金定投”。其貌不扬的小刘却意外在其中吃了甜头。虽然金额不大，但足以让深陷泥潭投资者感到羡慕。

投资与风险是一对如影随形的伙伴，想立即获得收益而又不承担风险的好事几乎不存在。因此，投资者需尽量防止“时间偏好”对自身的决策干扰，不要对那些成效较慢的理财方式不屑一顾。以基金定投为例，它以纪律性、一致性分散市场的高风险，可能是很多人“小钱大投资”的好选择。

将来能做的有些最好的投资，是那些本身有实际的内在价值，因为所有的人都不喜欢它而廉价出售的资产。之所以如此是因为人类大多都有恐惧和贪婪的周期。人们因为恐惧在市场谷底抛售，而因为贪婪在市场最高价位买进。

股市里的鞋子一只接一只，我们要习惯于一只鞋子掉地而另一只鞋子又提起来。应对之策就是在鞋子还未掉地之前，保持高度的谨慎。在货币调控等潜在利空未兑现之前，不要急于操作，多看一看。当利空兑现之后，反而会出现利空兑现是利好的局面，A 股每次传言加息就跌，但最后真加息了，股价反而就见底了，这个时候在别人恐慌的时候傻瓜式投资反而应当低位进场买股。显然，在头顶上随时悬着潜在利空之剑的股市中前行，我们要看一步、走一步，然后想一步，多看多想才能走得更远。

第八节　可能要考虑的其他因素

上面给出的六个影响投资的大环境因素，并不足以对全部的交易状况做出概括，下面我们试图从一些具体、详细的环境因素中，对投资者的交易提出建议和帮助。

首当其冲的要属国家宏观经济政策对具体交易环境的影响。

国家宏观经济政策的变化对投资非常重要，例如利率的调整、汇率的变化、货币供应量的变化、GDP 的变化等等，都会对投资市场造成巨大的影响。那些投资高手，都会不断地了解宏观经济状况，密切地关注国家宏观经济政策的变化，并根据具体的情况调整自己的投资策略。

如果投资者认为通货膨胀将会加剧或恶化，那么利率就可能上升以抑制通货膨胀，债券的价格便会下跌。20 世纪 80 年代前半期，美国在存在着大量的贸易逆差和巨额的财政赤字的情况下，美元依然坚挺，就是美国实行高利率政策，促使大量资本从日本和西欧流入美国的结果。美元的走势，受利率因素的影响很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设通货膨胀率＝4％，银行名义存款利率＝3％，实际利率＝－1％，100 元存款一年后本息共计 103 元。103 元要小于一年前 100 元。在整个 1970 年代，实际利率绝大部分时间低于 1％，同期金价走出了一个大爆发的牛市。而在 1980 年代和 1990 年代，大部分时间实际利率在 1％以上，这期间金价则在连续 20 年的大熊市中艰难行进。另外在 2001 年—2003 年间，实际利率又低于 1％水平，而这几年恰是金价大牛市的开端。

对于一个国家来说，宏观经济政策是政府对经济进行管理调控的主要手段，但各种经济政策在具体实现手段上可是各不相同的。例如财政政策主要是通过运用政府开支与税收等工具来干预经济的运行，而货币政策则主要运用公开市场业务、调整再贴现率和存款准备金比率等三大工具来实现政策目标。但是从实质上讲，各种手段、工具都是通过对社会供给总量与需求总量的调节来实现各自政策目标的；同时又因为在短期内影响社会供给总量变动的因素如生产技术、资本设备的数量与质量、劳动力的数量与质量等都可视为不变因素。

投资是在整体经济大环境中进行的，当经济出现过热局面、总需求大于总供给时，政府必然会采取各种紧缩性政策抑制过度需求，如增加税收、紧缩银根、提高利率等等，对投资者来说势必增大其筹措投资资金与投资物品的难度，降低其投资收益水平，因此投资行为受到抑制。反之，景气不旺、总需求小于总供给时，政府的扩张性政策措施如增加政府支出、降低税率与利率、增加进口等，都将会刺激有效需求，投资者此时投资不仅易于筹措资本与投资品，还可降低投资成本，所以投资需求将会增大。

如果投资者能够及时预测政府针对不同经济运行态势所采取的政策措施，那么必可先发制人，提前做好各项准备工作；等到政策公布之后，即可稳收厚利。因此，对投资者来说，关注和了解国家的宏观经济政策，并对此做出分析和判断是一项必修课。

其次是突发事件对具体交易环境的影响。

世界不会总如人们所愿，顺风顺水波澜不惊，每天我们都会被各种突发的意外包围。例如战争、灾难，以及来自股票市场、债券市场、衍生产品市场、黄金市场、原油市场等各种突发消息。游资和短线资金会对突发事件发生后的股票走势产生影响。由于突发事件可以给游资和短线资金提供想象的空间，所以突发事件是获取暴利的有效途径。

长期以来由于美国是当今世界唯一的超级大国，所以一般政治动荡产生后，美元都会起到“避风港”的作用而走强，但自上个世纪 90 年代后，特别是 9·11 事件后，由于美国受到恐怖主义袭击威胁的增加，战争因素成为不利于美元走势的一个因素。

9·11 事件是突发性因素对投资造成影响的最好的例证，以欧元为例，2001 年 9 月 11 日，在 9·11 事件发生之前，欧元兑美元徘徊在 0.896 左右，在传出爆炸的短短几分钟之内大幅上升近 200 点，最高达 0.9169，收盘时也停在了 0.914 这个高位，全天波幅达到了惊人的 2.4％，升幅也达到了 1.7％，而这仅仅发生在短短的几分钟之内。此外，只要现在发生针对美国领事馆或者美国驻外侨民的恐怖袭击，美元都会遭到冲击。

相比之下，外汇市场受重大政治突发事件的影响之大要超过经济指标带来的影响。特别是当某一件重大国际事件发生时，证券行市的涨落幅度会令人咂舌。究其主要原因，在于证券作为国际性流动的资产，在动荡的政治格局下所面临的风险会比其他资产大；而证券市场的流动速度快，又进一步使证券市场在政治局面动荡时更加剧烈地波动。

国际大炒家的大规模资金运作，通常也会给投资市场带来急剧的波动。像 1992 年索罗斯用量子基金攻击英镑，使得英镑急剧贬值，最后不得不退出欧洲货币联盟（即欧元区的前身），后来又攻击香港的联系汇率制度，若非国内给予了香港特别行政区政府有力的援助，动用了几百亿的外汇储备，恐怕港币那时候也会急剧下跌，并同美元汇率脱钩，变为完全浮动汇率。

在突发性事件出来后，证券走势的迅速变动反映了市场中不同投资者的心态。那么在这种情况下，我们该怎么把握呢？一般情况下，突发事件对于证券的影响都会在很短



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的时间内被熨平，甚至有时候会被忽略不计，但是重要的事件可能导致汇率波动极大，甚至可能导致一段走势的结束或者反转。

突发事件对投资者来说，机会是均等的。对某一方面有可能是大利好，对另一方面也有可能是大利空。投资者要把握某事件对于证券的影响，就需要及时的获知该事件的详细情况，更为重要的是分析它的前因后果，对证券市场是否有深刻的影响。在操作上则需要谨慎，很多时候进行盲目追涨或者杀跌通常都会被短暂套住，因为几十个点可能在短时间内就会回到原位，特别是在晚间纽约交易时段更是如此。

投资者要认真分析某一突发事件对投资的影响，及时作出正确判断，方能趋利避害，把利好转变为自己投资的利空，也可把利空转变为自己的利好。

第九节　为什么大环境决定小投资

毕竟，像格林厄姆、巴菲特这样的证券投资成功者还是少数，投资的主体还是那些普通人，进行投资的目的也很简单，不要使自己的财富贬值，能够赚点钱当然更好。不过和这些投资家一样的一点是，普通人也需要关注大环境给自己投资带来的影响，根据大环境决定自己的投资取向。

当前最大的环境还要属 2007 年爆发美国金融危机，以欧洲为主的西方国家受到次贷的困扰。在经济危机的阴影仍旧挥之不散的情况下，普通投资者的投资方向也因此发生改变。下面我们先以美国的普通投资者为例，加以说明。

在资本市场上，风险与收益是息息相关的。虽然投资股票通常比投资基金能获得更高的收益率，但是也会面临巨大的风险。美国人热衷投资共同基金的一个重要原因是能够回避投资股票的高风险。一般民众通常对数以千计的股票和债券无所适从，如果购买基金，可以让专业化的投资团队来替自己完成资产的保值和增值，还可以通过组合投资实现投资的多元化，以分散投资风险。调查显示，42%受调查的共同基金持有人表示，因为股市波动风险太大，他们选择比股票更安全的共同基金。

自 1981 年以来，美国社会保障事业中的养老金体制得到迅速发展。员工从其工薪收入中拿出一部分放到个人退休账户里，企业也相应地拿出一定比例的资金放到员工个人的退休账户里。按照美国税收制度，这部分资金享有税收优惠政策，即个人和企业为退休账户缴纳的费用从应纳税基数中扣除掉。

一般美国工薪阶层人员会尽可能往其退休账户里多存钱。在参加退休计划的员工中，有 59%的人选择了基金投资。调查显示，养老金在共同基金中的资产比例从上世纪 90 年代初的 20%上升到了目前的约 40%，成为基金最大的投资者。

美国民众可以从共同基金公司直接购买共同基金，也可以通过经纪人公司来购买。如果是直接向基金公司购买，大部分基金是没有申购、赎回费的。而美国人最常见的做法是委托理财专家提供共同基金的资讯、考虑投资组合并决定如何投资。由专业理财专家管理个人在共同基金上的投资，对于不熟悉金融市场的人来说是一种好的选择，不过这需要增加一些费用。每家公司的政策不同，在每次买卖时收取的佣金也不同，最高的可达总金额的 7%。

金融危机发生以来，美国人的投资结构发生巨大的变化，证券投资占个人投资的比重下降超过 10%。

根据最新的统计数据，2011 年 54%的美国人在股票市场有投资，这是自 1999 年以来美国人投资股票市场人数最低的一年。2002 年美国人投资股票市场的人数比例曾高达 67%，在 2007 年也曾有 65%的美国人投资股票市场。但金融风暴以后美国人对股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场失去信心，投资股票市场的人数比例一路下滑，2008 年为 62%，2009 年为 57%，2010 年为 56%。

美国人于 2009 年的平均储蓄率达到了 3.7%，这个水平已经相当不容易了，要知道在 2008 年以前，这个数字是 0.2%，这都是拜金融危机所赐。

大多数美国人其实都希望能在银行存更多的钱。美国的储蓄利率将充满变数。利率可能从目前的历史低位，突然一下子升高。由于贷款数额开始回升，那么银行将会把更多的存款借出去，这会导致利率的浮动。理财专家巴林顿说，"因此千万不要锁定长期利率，而要采用更灵活的储蓄方式。"

不可否认，在储蓄的同时，美国人依然习惯于依赖信用卡。目前这样的低利率当然有利于借贷方——但不要高兴得太早，能否顺利得到贷款还是一个问题。

对于个人信用卡，2010 年的美国银行依然延续 2009 年的严格批准制度。美联储的调查显示，虽然银行降低了消费贷款的首付标准（2009 年是 33%，而 2008 年 10 月则是 64%），但他们对借贷人的审核并没有放松。

而且即使获得批准，借贷人依然可能无法获得更多的信用：有 17%的信用卡持有人最近投诉说，他们的信用有过多的限制，比如每月最高限额太低等，而在 2009 年 2 月，这个投诉的比例只有 8%。

目前唯一可以期待的，是这些银行发行的信用卡可以减少对持卡人的过多限制。还有一点，那就是对于美联储统计的 2008 年个人对银行透支而又无力偿还的那 385 亿美元，还可能得到一些帮助。

不管是证券投资的缩水，还是个人储蓄比例上升，总体来说，更多的美国人具备投资的意识，这是中国人很难与之媲美的。不过有一点会令中国人感到舒心的是，美国家庭也要把孩子的教育放在家庭支出的重要部分来看待了。

过去美国的公立大学比私立大学学费低很多，但如今由于各州政府经费短缺，各州公立大学不断提高学费，有的公立大学学费与私立大学学费基本上拉平了。美国大学理事会对全美 3500 所大学所做的调查显示，2009 年—2010 学年美国两年制公立大学大学生一年的教育费用平均需要 14285 美元，四年制公立大学大学生一年的教育费用平均需要 19388 美元，四年制私立大学大学生一年的教育费用平均需要 39028 美元。而在美国的一些私立名校，一年的费用需要 5 万美元。

按此计算，进入美国常春藤名校的学生，如果没有奖学金，四年下来在教育上的花费要超过 20 万美元。好的公立大学，现在一名学生要获得大学学士学位的教育费用也超过 10 万美元。虽然美国大学的学费高，但由于政府所给予的巨大补助以及各学校对学生发放的资助使得学生实际上自己支付的学杂费没有这样高。

其实，各家的日子都不好过。在危机面前，美国人有美国人的忧愁，中国人有中国人的烦恼，几家欢喜几家忧。现在，大家都是在勒紧裤腰带过日子，继续等待阴霾散去的第一束金色的阳光。



第十节 如何监控大环境

资本无非有储蓄、投资、消费三种投向。如何合理地、科学地分配三种投向的比例呢？投资者需要根据所处宏观经济环境的不同调整其分配的比例。

投资者需要明白每一个要素都会对自己的市场和策略有巨大的影响。只是，对于不同的投资者而言，不同大环境对投资者个人的影响程度是不一样的。投资者在通晓相关证券投资的大概念的同时，也要明白什么条件会导致自己转移市场和改变采用的策略类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



型。另外，也要对如何度量这些要素以及如何跟踪加以确定。

当然，上面所说的所有措施都只是后话，对大环境进行监控最基本的还是在于如何快速、及时地获取各种资讯。投资过程充满了不确定性，而常常有效率地掌握最有用的信息，往往是财富升值最重要的因素。一般而言，投资人可由两种渠道来取得投资讯息。

1. 公共媒体获得大环境信息

不管是报纸杂志或是广播电视、网络媒体中，到处都有丰富的讯息可供参考，建议不妨选定几份专业性强、覆盖范围较广的媒体为主，从中掌握经济变化的趋势和市场变化的脉动。不过，从公共媒体获得大环境信息也要有一定的技巧。

一般来说，报纸等传统媒体要比网络上的投资环境信息分析准确。针对报纸上的专业投资环境的信息分析，第一步就是把这个报纸粗读一遍，看看今天有什么比较重要的新闻和公司披露的信息，然后再进行精读，对自己追踪的股票有关的信息进行进一步的阅读，然后觉得这个信息对自己有用的，就把它剪下来自己进行整理和收藏。

2. 专业投资咨询服务中心资讯

嘉信理财集团是全美国最大的金融服务公司之一。嘉信理财旗下附属机构包括有嘉信理财公司、嘉信银行、CyberTrader 公司和嘉信理财香港有限公司，提供证券经纪、资产管理与相关的金融服务。所有活跃账户总数超过七百万，管理资产总额逾一兆美元。其客户包括美国国内以及世界各地的独立投资者、独立投资顾问以及公司退休与投资计划的企业。

过去三十多年来，嘉信理财集团不断拓展，以满足广大投资者以及为投资者服务的财务顾问的广泛理财需求；与此同时，嘉信理财仍一本初衷，提供世界上最有用及最具专业操守的理财服务为宗旨。如今嘉信理财集团已成为一个能够提供广泛的投资咨询、服务及产品的公司。服务的范围遍及各类型客户，包括活跃投资者、个别投资者、需要专家咨询服务的投资者、高资产家庭以及提供退休与股票投资计划的企业等等。

现在已有愈来愈多像嘉信理财集团这样的银行、基金公司提供咨询服务中心，提供服务的内容不仅包括了各种书面报告，也包括电话、面谈等定向投资咨询服务；咨询的范围也不限于一般的投资建议，其他如退休规划、子女教育储备基金、薪水阶级储蓄计划都纷纷登场，建议的标的可从国内银行存款到国内外债券、外币、股票、基金等，凡是投资者在投资方面的任何问题，几乎都可以找到具体的解答。

3. 投资人互相学习借鉴

李嘉诚说："你在成功路上走多远，关键要看你和谁同行。"投资市场成功的首要秘诀是"环境"。比尔·盖茨如果出生在非洲，连电脑都没有见过，就算他有 230 的智商，也不可能成为电脑王国的领袖，更不可能成为世界首富。

那么，投资市场自然是赢利的人和赢利的人一起，亏损的人和亏损的人一起，因为他们都有相同的思维方式。亏损的人经常在一起讨论市场多么不好，庄家在信息、分析工具上多么有优势，但是从来没有花时间去学习，研究对手的投资操作手法，思考自己如何去赢利。《漫步华尔街》的作者撒普每月写一篇关于市场的最新报道发表在每月第一个周三的免费电子邮件通讯《撒普思想》上。投资者如果留意观察，也可以帮助那些不愿自己做这种工作的人。

根据上面获得三种信息，投资者可以通过记笔记和画图表分析的方式，对投资大环境进行分析判断。

尽管肯定还有一些因素在图表中没有考虑进去，但是它确实会给你提供通常见到的关于世界市场最好的描述之一。投资者也可以花钱从"乌龟资本"来买这种服务，或者自己绘制一个类似的图。交易的一种方法是建立在精神层面的，然而，建议所有的投资者都要对影响市场的主要因素至少每月进行一次估量，并且要有一种方法来度量这些变化以及对交易方式的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三十三章

经纪人正在阻止你成为聪明的投资者



第一节　经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候

证券经纪人在欧美等成熟的证券市场中一直活跃着，几十年来从未衰退。其专业化分工的高度发达，使不同需求的投资者都能满足各自的需要。正如连锁店、精品店、百货商场等业态能够在商品零售业中并存一样，海外市场证券经纪人不同的服务类型有着各自的生存空间。各国证券市场上一般都活跃着证券经纪人的身影，然而业务职能却不尽相同。

证券经纪人的身份非常明确，是指受证券公司委托，代理其从事客户招揽和客户服务等活动的证券公司以外的自然人。除了帮助证券公司招揽客户、推介金融产品之外，还可向客户介绍证券投资知识、规则与业务流程，并传递证券公司统一提供的研究报告及其他相关信息。不仅如此，证券经纪人还应当“向客户充分提示证券投资的风险，提示客户不要超越自身风险承担能力从事证券投资活动”。



从历史起源来讲，证券经纪人最主要的作用是提供了一种服务：为证券买卖的双方找到交易对手，促成交易。然而，就像任何一门生意一样，要想取得成功，除了要能为客户提供服务外，还要能找到客户，使客户愿意花钱买你的服务。证券经纪人可以分为两种：

1. 全面服务型证券公司的经纪人。

这种证券经纪人与传统的证券经纪人一脉相承。对证券公司来说，这些经纪人，既是公司的销售手段，又是公司的销售产品。证券公司需要通过这些经纪人去发掘、接触、说服潜在的客户。可是，在产品缺乏差异性、投资收益缺乏确定性的市场环境下，如何能吸引到潜在客户呢？最重要的一个方面，就是这些经纪人需要向客户展示专业化能力和可信任度。

2. 折扣型证券公司的经纪人。

建立一支经纪人的销售队伍，需要不菲的投入。因此，折扣型证券公司的卖点在于价格而不是服务。这些公司通常宁可把建立庞大的经纪人队伍的钱省下来，投入到广告宣传中去或直接让利于客户。因此，这些证券公司只有少部分的经纪人，而这些经纪人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基本上也只是接受客户的咨询提问，而不会主动去进行销售。

从一开始，证券经纪人就兼具了“服务”和“销售”这两种职能。不过，由于市场的发展，券商在经营策略上的选择不同，经纪人的服务内容、销售方式，以及服务与销售之间的侧重，都会有所不同。海外的证券经纪公司，基本上可以分为两大类型：注重为客户提供个性化投资理财建议的全面服务型公司，以及注重为客户提供便宜、便捷的交易平台的价格折扣型公司。分别以美林的 FC 制度和爱德华·琼斯的 IR 制度为代表。

经纪人极度活跃的时候，也正是他们挣钱的时候。

要知道证券经纪人并非圣人，他们也是要靠赚钱过日子的。跟“羊毛出在羊身上”是一个道理，他们的钱是从哪里来的？当然是他们负责的投资者顾客身上。

2011 年圣诞节后的某一天，投资者路易斯接到其所开户营业部证券经纪人杰克电话，日常寒暄后，杰克开始鼓吹自己投资技术高超，有多年的大资金操盘经验，可以帮杰克在股海中乘风破浪。

经两人协商后，双方口头约定将账户交由杰克操作，合作期为三个月，杰克提取收益的 30%并收取一定的账户管理费。路易斯遂将本人资金账户及交易密码提供给杰克，由杰克进行理财。由于国内股市大幅震荡，杰克的操作不但没能带路易斯乘风破浪，反而是资产急剧缩水。

三个月的合作期结束后，杰克向路易斯提出支付账户管理费要求。路易斯已为这三个月的大幅亏损郁闷不已，杰克的要求激发了路易斯的怒气，遂向开户营业部投诉。

证券经纪人活跃并不代表他一定能够给投资者带来收益，一不小心，投资者就可能沦为第二个路易斯，既没赚到钱，资产缩水后还要支付不小费用的管理费用。当然，作为证券投资者也应警惕“高额利润”、“一本万利”等暴富心态的诱惑，树立“健康、稳定、客观”的良好投资心态，以免给自己带来不必要的风险和损失。

如果必须要找一个经纪人来进行交易，那么最好找一个按费用模式计算薪酬的经纪人。什么是费用模式呢？费用模式账户也被称为特别账户或者管理账户。它允许投资者制定一个投资组合。经纪人将投资者投资的一大部分交给专家进行管理。投资者无需支付佣金，但是经纪人要从投资组成价值中按一定比例抽取一定资金，这部分费用算起来十分高，大约占投资组成价值的 1%～3%，这部分钱的 60%归经纪人所有，40%归基金经理所有。

经纪公司之所以选择这种模式的账户是因为无论投资者交易与否，作为公司稳定的收入来源，这种收入代替了投资者不定性交易的佣金收入。投资者之所以选择这种模式的账户，因为不仅可以避免缴纳一些税收和佣金，同时对经纪人产生了一种激励作用。以前经纪人只顾推销股票不管投资者的盈亏，现在他们要根据投资者的盈亏进行提成，他们自己在用心工作了。这样说来，投资者和经纪公司的利益在这种费用模式账户模式上得到了统一。

由此看来，做一名聪明的投资者不失为一种好的选择。在任何时候不要轻信满口废话的经纪人的鼓动。从自身出发，投资者不仅要关心自己的投资对象的进展情况，同时也要关注别人的，也就是说要关注大量的信息。国家政策、国际市场价格变动、国外的动乱和战争等都在很大程度上影响了自己的投资决策。掌握对大环境的信息，形成自己的投资意见和观点，才能不被他们的几句诱惑性的话带跑。

第二节　为什么投资者追逐积极型投资

积极型投资，是指投资者通过主动预测市场利率的变化，采用抛售一种国债并购买另一种国债的方式来获得差价收益的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种投资着眼于债券市场价格变化所带来的资本损益，其关键在于能够准确预测市场利率的变化方向及幅度，从而能准确预测出债券价格的变化方向和幅度，并充分利用市场价格变化来取得差价收益。这种方法要求投资者具有丰富的国债投资知识及市场操作经验，并且要支付相对比较多的交易成本。投资者追求高收益率的强烈欲望导致了利率预测法受到众多投资者的欢迎，同时，市场利率的频繁变动也为利率预测法提供了实践机会。

美国著名的个人理财专栏作家乔纳森·克莱门特斯曾经却在《华尔街日报》对积极性基金表示怀疑，他说："积极管理型股票基金拥有的却是热情洋溢、思维清晰、明白事理的成年人的追捧。他们源源不断的忠诚令我吃惊。大量的统计数据证明，大多数基金行业中选股的人不能跑赢大市。例如，到 2001 年为止的前 10 年中，美国股票基金每年获得的利润是 12.4%，而标准普尔 500 股指的每年收益是 12.9%。"

虽然，这一证明聪明投资胜过过度积极型投资的证据是令人信服和无可辩驳的，然而仍然有超过 90%的个人投资者愿意成为积极型投资者。

那么，为什么人们明知道积极型投资利润并不如单纯的股票投资所得，但是仍然喜欢投入到积极型投资中去呢？这主要是由以下几种原因所致：

1. 广泛市场营销的吸引

铺天盖地的广告宣传也会使人们产生信以为真的错觉。在极其华而不实的市场营销活动中，过度积极型经纪人和顾问花费数百万美元来推销他们的服务。

人们不会忘记老年的约翰·豪斯曼（凭借《学院风光》获得第 46 届奥斯卡最佳男配角的金像奖）在广告中代表的公司"以我们陈旧的方式挣钱，而我们可以获得这些钱"。谁不记得那个经纪公司的名字？当经纪公司的那位经纪人对着客户的耳朵窃窃私语时，广告里的每个人都停下来去听。

著名演员出演广告自然身价不菲，但是细想一下"羊毛总是出在羊身上"，猜测一下这些公司用于开展市场营销活动和购买广告版面以及时间的资金来自哪里？当然来自代理费和其他酬金，而这些酬金是那些倒霉的积极型投资者为他们的积极型经纪人大体上毫无价值的帮助而支付的。那些公司首先从你手里把钱拿过来，然后使用你的一小部分钱，创作出大量市场营销和广告材料，再吸引你和别人给他们更多的钱去投资，最后使你获取比作一个聪明投资者能够获得的利润更低一些的利润。

2. 普遍存在的赌博心理

据证实，赌博对人们的确存在一种心理上的吸引力。从某种程度上来说，这种心理吸引力是普遍存在的。一些人沉湎于娱乐场所里的娱乐性的赌博，另有一些人更上瘾，赌得更频繁，而且赌注下得更大。

做一个积极型投资者需要增加这种心理吸引力。积极型经纪人和顾问可以导演出间歇性的"赢家"，这一事实加强了人们赌博的这一本能。但是，正如赌徒最终趴倒在娱乐场里一样，积极型投资者最后往往成了输家。在这种情况下，经纪公司就扮演了娱乐场的角色。

3. 用技术工具挑战证券安全

另有一个已经被证实确实存在的人类倾向——为了找到根本不存在的规则，把运气和技术混为一谈。最常被引用的例子就是一个关于"神投手"的研究报告，这个研究发现，被称为"神投手"的篮球运动员和其他任何时候一样，不太可能更容易投进第二个球。投篮本来就像掷硬币一样，每掷一次就是一个独立的事件。投中的概率更多地与投篮者距离篮筐有多近、他或者她所承受的压力有多大相关。

在金融领域里，广泛使用所谓的"技术工具"来进行市场预测是这种渴望找到规则的一个很完美的例子。使用这些技术工具，人们着眼于股票价格的模式（或图表），努力猜想某只股票的下一次表现。有一些详尽的研究报告证明，此种技术分析绝对没有准确性。但是，许多积极型投资者和他们的经纪人却仍然使用这一方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实际上，积极型投资者必须拥有大量的证券估价知识，才能把自己的证券业务看成一种事业。被动地位与主动地位之间并不存在着一种或一系列的中间概念。或许大多数投资者，都想将自己置身于这样的一种中间地位；但我们认为，这种折中态度更有可能带来的不是收获，而是一种令人失望的结果。在被广告的吸引后，人们用技术分析来赌未知的明天，而所有这一切的背后是人们过分自信——人们常常过分相信自己的能力，这一点尤其适用于男人，他们在许多领域的感知技能（特别是运动方面）经常和目标实体不一致。

从长期来看，绝大多数过度积极型经纪人和顾问不能跑赢大市，但几乎没有人会承认这一点。大多数人保持着他们有能力在以后跑赢大市的自信，或者至少看起来有这份自信，这份自信是一个极好的销售手段。

实际上，如果你的经纪人或者顾问说："我不知道股市是什么样的走势，或者哪些股票是上等的股票。"在他们告诉你这样的真相时，你还会接受他们的服务吗？

第三节　经纪人不会为你喝彩

在美国，很少有个人直接到证券公司进行股票交易的行为，绝大多数都通过经纪人，因此，佣金往往较高，因为经纪人的收入主要来自投资者买卖股票的佣金。近年来，由于网上交易等各种新型交易手段开通，出现部分投资者抛开经纪人进行独立交易的现象，但总体上这个数量不大。

菲尔德有句名言："你无法欺骗诚实的人。"一个诚实的人，不容易受贪念诱惑而从事暗中的交易。你无法欺骗一个追求"诚实"利润的人，因为这种人常睁大眼睛思考整个财务状况。但是你也不能否认，总是存在被"利润"冲昏头脑的人，为了获取不义之财，铤而走险。很不幸，证券经纪人也是其中之一。

纽约州总检察长埃利奥特·斯皮策说："股票经纪人从来不为股民着想，这种原则上的不诚实直接导致整个华尔街失去了诚信。"

事实上，目前一些以理财顾问名义开展经纪人业务活动的，有不少违规侵犯客户利益的事情。经纪人的收入主要是佣金，因此，经纪人替证券公司拉来客户后，还需要这些客户不断交易，才能获得更多的佣金。有的经纪人就不择手段诱使客户不断交易，甚至获得客户的密码后直接进行操作，频繁交易，从而多拿佣金，而这种交易不一定让客户赚钱，甚至可能亏钱。

有一则令人不安的新闻报道了股票经纪人的诚信问题。有一项研究是专门针对 50 家银行业和经纪业公司的评估展开的调查，原因是它们与 2002 年破产的 19 家公司有关系。

研究证明：截止到这些公司申请破产时，50 家公司里有 47 家继续建议投资者购买或者持有这些破产的公司的股份。在申请破产的当天，19 家公司中有 12 家还在继续接受"购买"或者"持有"的评估。

2002 年，许多最有名和最受人尊重的、雇佣过许多过度积极管理型经纪人的经纪公司，投入了 14 亿美元为他们曾发布的令人误解的分析报告、愚弄客户的行为辩解（他们不承认自己做错了）。然而，让消费者怀疑的是，连这些经纪公司都不能给出准确、可靠的建议，而且纽约州总检察长埃利奥特·斯皮策也给出了有关它们缺乏诚信的评论。既然这样，投资者为什么还要继续听从它们的投资建议呢？

现在的经纪人队伍鱼目混珠，对证券经纪人进行严格管理，实在是必需的。加强相关法律的设定和执行力度是必要的，对经纪人的行为进行限制，可以更好地保护客户的利益。尽管证券经纪人目前的执业范围有限，却是许多投资者在投资股市时不可缺少的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"伙伴"。投资者在和证券经纪人打交道时应注意以下几点：

首先，了解证券经纪人背景。

证券经纪人和医生一样，都是一种执业资格，必须要通过法定考试，经相关部门审核后才能获得。而目前虽然许多证券公司营销人员都有着诸如"高级客户经理"、"投资经理"等各式头衔，但并不代表其必定具有证券经纪人资格，也难以衡量和保证其服务质量。

投资者在接受经纪人服务时，首先要查看经纪人证书，或通过证券公司的营业现场、电话或网站查询证券经纪人的姓名、代理权限、代理期间、服务的证券营业部、执业地域范围及证券经纪人证书编号和照片等信息。确认证券经纪人的真实性，不要上骗子的当。

其次，掌握投资的自主权，谨记理性投资、依法投资。

这是更为重要的一点。证券经纪人的流动性非常大，许多证券公司都将证券经纪人的收入与客户的交易量挂钩，按比例获取佣金。这种佣金制虽然激励效果很强，但也可能造成经纪人为多赚佣金而诱导客户进行不必要的投资或频繁交易，最终导致投资者亏损。由于以上做法已经被现行的规则禁止，除非有充分证据表明证券公司有意放纵或存在疏忽，否则投资者在利益受损后将很难向证券公司求偿，仅靠证券经纪人自身的赔偿则很可能无法弥补投资者的损失。

投资者在证券交易中要注意维护自身权益，不要全权委托证券公司工作人员和经纪人买卖证券。不要把交易密码甚至保证金取款密码向他人泄露，以防证券或者资金被挪用或盗取。投资者对经纪人的服务或行为有疑问，应及时向证券公司投诉，证券公司的网站和营业部都公布有客户投诉的渠道，并有专人接待客户，将会认真负责地接待和处理客户的投诉信访。

没有一个人会成为这些诉讼案的被告，因为这些顾问不相信、不雇佣或者指望股票分析师。聪明的投资顾问不对市场未来的总体动态或者任意一只特定的股票作预测，相反，他们把注意力集中于资产类别（和它们的收益回报）、资产分配和风险管理，以及一个可靠的、基于学术的信念方法。从长期来看，这种方法能够胜过积极管理型经纪人和顾问，这一点能够得到证实。把适当的资产配置变成新的投资目标。一旦投资者接受了资产配置比选股或者进行市场预测更重要这一理念，那么他们的财富人生就如同在公园里悠闲地散步，钱也会开始增加。



第四节　过度积极型经纪人是"学习落后的学生"

美国有1亿的个人投资者，他们持有8万亿美元市值的股票，其中，超过7.5万亿美元股票的投资方向有误。与之形成鲜明对比的是，数万亿美元的养老金、基金和大学捐赠基金等资产选择了正确的投资方向，理财师将它们投资到具有广泛市场指数的股票和债券上，努力获取市场收益，这就是"聪明钱"的投资。

从中我们可以推断出，备受吹捧的选股技巧并不能吸引所有聪明的投资者。这些投资被一些理财师用于进行所谓的"过度积极型管理"，他们试图通过选择股票和市场预测的方法跑赢大市，这就是"傻钱"的投资。

LLP财富管理最著名的证券仲裁律师和注册投资顾问丹尼尔·索林在他的《你的经纪人欠你的钱吗》书中曾经涉及对培养一名积极型经纪人的描写："培训一个新经纪人通常是这样的：让他先学习一些课程，然后参加一些如7、63、65的数学测验和认证考试。我花了三周的时间，学习了产品、共同基金以及销售的相关的知识。如果一个经纪人想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要学习资产分配和多种经营的相关知识，他必须在业余时间自学。”

学习能力，是证券经纪人被投资人看重的最重要的品质之一。当然，并不是每个投资者都是唯学位论主义者。他们之所以会重视经纪人的学历，因为在市场混杂的情况下，学历是验证一个人学习能力的主要证明。

经纪人被委以“副主管”、“投资负责人”之类的头衔像分发糖块一样容易，那些能够随意被授予的积极管理型经纪人和金融顾问的资格当然不足以引起重视。如果一定要把一生的积蓄交给一个顾问的话，相信任何投资者都希望作为经纪人的他或者她拥有某重点大学的金融博士学位或者同等资历。毕竟相当的金融知识是那些投资建议人所必须具备的。

抛开学习能力，也有的过度积极型经纪人取得了业务上的成功。过度积极型经纪人和顾问的成功并不是投资上的成功，而是销售上的成功。他们销售上的成功是基于以下五种错误的观念：

1. 过度积极型经纪人和顾问能够跑赢大市。
2. 过度积极型经纪人和顾问能够成功地进行市场预测。
3. 市场预测和选股实在重要。
4. 产品越昂贵或者服务费用越高，价值也就一定越高。
5. 高档的或者名牌的东西更有价值。

这是一种蛊惑的手段，他们依靠数百万美元的广告效应来说服你，让你不得不听从于这些“专家”的建议。千万不要听信他们的话，聪明的投资者是不会把钱交给过度积极型经纪人或者顾问的，因为那样只会让他们去做更有利于他们自己的事。

在太和顾问调研的十余家基金公司的45个基金经理中，百分之百都是本科以上的学历，其中硕士占到73.3%，博士及以上11.1%。

美国犹他州瓦萨奇公司的总裁兼瓦萨奇小市值成长基金经理杰夫·卡登，当年说自己是犹他大学的毕业生，在应聘到该公司时只有一个“平淡无奇的简历”。不过，他却有着极其辉煌的业绩：它的基金业绩在过去十年内比92%的小市值成长型基金都出色——很多“聪明得多”的家伙都很难做到这一点。

学力，更是各行各业在聘用人才时关注的要点之一。金融证券行业是一个高智力的行业，要求对经济学、财会、管理、信息技术、法律、销售等各方面知识均有所掌握。证券经纪人面对大量相互矛盾的、繁杂的信息，面对复杂的、受到多方面因素影响的事情，要有快速进行分析判断的能力，并能够找到最适合的解决办法。

一个好的经纪人并不能判断市场走势，投资者千万不要以为经纪人懂得比你多。说白了经纪人就是一个做业务的人，一个推销员而已。好的推销员有职业道德，懂得为客户服务这就足够了。当然把自己的交易思想和一些意图灌输给客户，这是一个合格经纪人很不应该的错误。

股票交易的成功率不会超过10%，经纪人也是一样。经纪人只是擅长交际的业务，推销员不是交易大师。千万不要相信让经纪人给你操作可以比你自己操作更加赢利。更多的经纪人根本不具备赢利的素质和能力，甚至还不如客户自己。但是客户本身有局限性、缺点，这是肯定的。因此客户要通过发现自己的缺点，不断提高自己的交易水平，这才是客户应该明确的态度。

不是基于学术资历、客户服务水平乃至客户投资组合的业绩，而是基于他们能为公司挣到多少代理费。但不管怎么说，了解一些行业中正规资格获得的相关知识还是有好处的。

如果你想要通过自己的努力获得投资回报，那就要多参加学习和交流。但是即便如此，你的成功率也不会高很多。比较理想的选择是寻找一个或者几个投资顾问，或者参与一个技术交流组织。这种组织往往有一些高手出面组织。花一些小的成本获得一个比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较高的参照，这是很有必要的。

只有一小部分积极管理型经纪人和顾问拥有能够真正表明他们曾经认真地开展过金融研究的一些资历。绝大多数聪明的投资者是不需要在任何一个顾问身上花一分钱的。为了使总投资增值，投资者应该把支付给顾问的钱用来投资。

第五节　没有人能够挖掘到“热门”的基金经理

按照晨星对股票进行评级是经纪人对投资者进行鼓吹的惯有机制，的确这是令人信服的促销手段。毕竟，晨星采用它的“星”级制度，成为评定共同基金等级的业界领导者。晨星手里掌握的有关共同基金的资料比世界上任何一个人都要多。大多数人都认为，掌握了这些大量的、有用的资料，晨星就能够预知收益超越市场的共同基金。

然而，多数人都错了。

晨星根据共同基金的表现评定它们的等级，授予它们不同的星数，从一颗星到五颗星不等。五星级代表的是表现最好的基金。尽管晨星特别提到，星级评定体系不应该用于预测基金未来的表现，但是许多过度积极管理型经纪人和顾问却不顾这个警告。

有人针对被晨星评定为“五星级”的基金的业绩记录，开展了一项彻底的研究。这个研究并没有找到可靠的统计数据来证明，这些基金比被评定为“四星级”或者是“三星级”的基金表现得更好一些——“星级”评定体系的预测能力也不过如此。

连晨星都不能准确预测，那么问问你自己，是否应该听从那些声称自己能够做到准确预测的过度积极型经纪人或者顾问的建议呢？没有人有能力预测谁是下一个“热门”的基金经理，我们所知道的就是基金经理不可能长久保持“热门”。

美国哥伦比亚大学的研究表明，股票投资者的交易频率与投资绩效成反比。过去10年中美国10%的顶级基金经理的换手率只有18%，这意味着他们持股时间可长达5～6年。10%绩效最差基金经理的换手率是160%。

造成这种现象的原因有2个。优秀的投资经理对所持的股票经过深思熟虑，信心不易动摇。平庸的投资者往往对所持的股票没有深入研究，人云亦云，没有主见，因此信心不足，换手率高。另外，基金经理也受客户和领导短期行为的影响，这些人往往愿意看到忙碌的行为而不是冷静的思考。

基金经理们过热的脑袋确定了“热门”不可能持续太久，一般来说，过度积极型投资者的投资组合里持有共同基金的时间是四年或者更短一些。

他们为什么转向基金？毕竟，共同基金就是允许没有时间研究投资和挑选股票的小额投资者“买进和持有”的一只基金，委托“投资专业人员”选股。

过度积极型投资者转向基金，是因为他们已经被金融媒体或者他们的过度积极型经纪人、顾问说服了，相信在“热门”共同基金经理的运作下，他们那只“热门”共同基金可以取得更大的利润。此外，令人觊觎的晨星五星级等级级别常常是说服这些投资者抛出级别低一些的基金，买进最近被评定为“五星级”基金的理由。

为什么一些过度积极型经纪人如此误用晨星评定体系呢？原因是交易次数越多，代理费就越多。不幸的是，这也意味着利润越低。

投资公司更是清楚知道这一点，那么这些公司是如何培养自己的基金经理呢？

纽伯格—伯曼的总裁彼得·桑德曼回忆，当有人问公司创始人罗伊·纽伯格为什么不从沃顿商学院这样地方雇用年轻人来管理资金，纽伯格回答说：“我不希望别人通过打我耳光来学习。”

这句话背后的含义：让他们用别人的钱犯错误吧。不过，纽伯格—伯曼偶尔也会雇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用精明的年轻MBA，从分析师做起，慢慢做到基金经理助理、联合基金经理并最后成为一名合格的基金经理。这种"偶尔"发生过多少次呢？桑德曼的回答是："一次。"其他任何曾被雇来担任该公司基金经理的人都至少在别处有过十年以上的经验。

通过历史业绩评断基金经理人的标准也许不是那么好。研究显示，大多数出色的基金经理会随着时间的推移而渐渐沦为平庸之辈，因此，这种雇佣标准也许并不像一眼看上去那么合理。

大部分基金公司认为基金经理的工作中艺术的成分和科学的成分至少一样多。事实上，从顶级商学院毕业的MBA们管理资金的能力可能跟霍默·辛普森操纵核武器的能力差不多。很明显，他们在学校里学到的东西用处不是很大。

罗普莱斯全球研究部门主管比尔·斯特罗姆伯格在招聘基金经理时的标准就是："可以正确对待失败。"因为在这一行，投资经理哪怕有40%的时候都在犯错误（意味着60%时是正确的），就可以比较出色了。当然这对学生来说可能非常难做到。事实上，罗普莱斯有两个分析师，他们第一次推荐的股票最后都破产了，但后来两人都成了明星。

基金投资公司选择自己的基金经理尚且如此，更何况作为普通投资者的你？聪明的投资者不关心谁"热门"谁不"热门"，他们既不重视晨星的"星"级，也不重视晨星的评定动态。

第六节　过度积极型投资费用高

在消费过程中，人们总是存在买涨不买跌的消费心理，而这一点在股票经纪人和投资产品的选择上也是如此。《逆向投资》的作者安东尼·M·加利亚和威廉·巴特隆说："投资是一项很奇怪的买卖，我们唯一知道的就是哪里产品越昂贵，消费者就越想在哪里买。"

过度积极型管理最大的问题就是开支大。有价证券行业由经纪商、投资银行、保险公司和其他一些实体组成，它的职责是发行股票和债券，并负责将其包装，使其市场化，以此来推动公司和政府实体筹集资金，并使投资者获益。由于附加了税金和其他隐含成本，开支变得很大。这样，即使经过很长一段时间之后，过度积极管理型投资也未必能够胜过相对稳定的市场投资。

为什么付出的越多，得到的就越少呢？强加到缺少投资知识的过度积极型投资者身上的成本是他们经营如此惨淡的主要原因之一。

一般过度积极型共同基金规定的"费用率"（管理基金的成本，是基金投资者承担的一项成本）是基金总资产的1.58%，它的各个组成部分如下：薪水及其他报酬（常常很高）、水电及交通等服务、计算机及通信费、研究服务以及一些隐性成本（诸如当共同基金积极"批发商"去调查和抛售他或者她的商品时，为零售经纪人准备的精心设计的宣传册和招待午餐），再加上其他不可见但的确存在的费用（如交易费和优惠待遇的酬金），这项成本就上升到2.5%。

假设在某一年，一只过度积极型基金相应基准指数获得了10%的利润，要达到这个目标，一个企图"跑赢大市"的过度积极型基金就应该获得高于12.5%的利润。这些成本不包括税金，因为税金取决于他或者她的纳税标准，而且会大大减少投资者在一般共同基金投资上的净利润。

寻求市场利润的基金的平均成本通常低于0.2%，而一般情况下，对于投资组合里第一笔100万美元，寻求市场利润的基金顾问通常索要的年代理费大约为1%，对于更大数额的投资，年代理费则低于1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于大多数聪明投资者不需要任何顾问，所以他们的开支一般控制在0.5%左右（或者更少），与积极管理型基金所需成本相比，投资额节省了2%左右。假设一笔10万美元的投资每年就有2000美元装进聪明投资者口袋里，而不是在共同基金公司的利润额里或者积极管理型经纪公司的保险柜里。

投资于寻求市场利润的基金所需要交纳的税金是过度积极型基金所要交纳数额的一小部分。这是因为这些基金进行的交易相对较少，投资者只在公司到达他们预定的某一指数或者从这个指数滑下来时，才买进或者抛出这只股票的股份。

过度积极型基金的内部成本和寻求市场利润型基金的内部成本之间的差额就是投资人为什么要成为聪明投资者的主要原因。正是因为市场利润型基金有如此多的成本优势，借助这些基金管理成本的差额，它们才可能胜过积极管理型基金。

如果过度积极型投资没有让你得到按照你所支付的成本相对应的利润，那么费用较低的寻求市场利润的投资就是投资者应该选择的上品。

虽然这违反直觉，但是如果投资者充分理解了寻求市场利润的投资的低交易成本、低税金（由于相当低的交易率）和较好的基金业绩后，投资者就会更好地理解，为了自己的利益和自己喜欢的金融有价证券，投资者为什么有责任成为聪明的投资者。

金融顾问、理财师和共同基金经理都企图跑赢大市，他们从事着“过度积极型”管理。可以把这些专业人员称为“过度积极型经纪人和顾问”，因为这正是他们的本色。当然，每年也有一些理财师能够领先于他们的基准指数而跑赢大市，但只有极少数理财师能够连续多年做到这一点。然而，如果去统计一下的话，能够跑赢大市的理财师的人数是人们根据统计学的概率能够推测出的人数。他们跑赢大市的事实并不能证明他们比别人做得好，而是应该归因于统计学的规律。

聪明的投资者会避开那些顾问和理财师，直接在基金经理的指导下进行投资，因为这些基金经理知道：不可能有意外获利的好事，只有获得市场收益才是投资最好的回报。

第七节　经纪人只懂酬金，不懂风险

成本是聪明的投资者和过度积极型投资者之间的两个主要争议之一，另一个主要的争议是风险和投资组合利润之间的关系。

2007年10月，巴菲特抛中石油。两个多月后，赵丹阳清盘。有人说，巴菲特抛得太早，也有人说赵丹阳清盘是情非得已。然而，无论如何，他们还是坚持了自己的看法，直到时间证明他们的正确性。

同一时间，《基金观察》统计了2007年四季度发行的31只新基金和持续营销的基金。结果发现，其中有8只基金，2008年以来，业绩落后到1/4。对这些“失足”基金进一步研究后发现，他们的共同特点是，持续营销规模迅速扩大数倍乃至十数倍，并很快基金经理在第一时间把新募集到的资金，在二级市场上大量买入股票。结果是，截至2007年末，这些基金仓位又回到较高水平。

风险和利润组合的论证一直延续投资的始终。这样的统计数据明确告诉我们，这些基金在高位获得大批新资金后，对市场风险毫无察觉。盲目乐观使他们在短短一两个月内，重新建立起沉重的仓位，最终在暴跌中遭遇大挫。《半斤非八两》的作者盖瑞·贝斯基和托马斯·季洛维奇曾在书中写道：“概率就是你不知道成败的可能性是什么。”

于是，一个争议随之而来，基金经理们的能力，是否称得上他们动辄数百万的年薪呢？

事实上，虽然基金总体跌幅好于指数，但无可否认的是，在本轮大跌中，那些常常



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在年报、季报中言之凿凿的基金经理们，绝大多数都没有在高位时提示风险，并作出相应部署。熊市市场稍有好转，就全面建仓的操作方式，勾起了人们对 QDII2007 年底在香港市场上疯狂买股票的记忆。牛市早满仓，这是典型的牛市思维。因为只要指数处于上涨周期，那么，越早满仓，就越早取得收益。

然而，基金经理究竟是根据什么标准制定“一个月左右”的建仓原则，他当时又是如何看待市场风险？人们不得而知。但这样的操作，多少让人觉得，在狂风暴雨下，基金经理仍然延续着牛市的操作思维。在短短半年时间内，就完成了一个“先加后减，调整组合”的操作周期。这样的结果，使得基金均跑输业绩基准。

经济危机爆发后，很多证券经纪人明知股市已出现泡沫迹象，却仍然执着地买进能实现的风险对冲的投资组合。要是 1987 年，基金经理绝对会选择迅速套现。事实是，风险对冲的方法永远解决不了股市所有投资风险，尤其是系统性风险。

杰弗里·简德尔是 Tontine Associates LLC 对冲基金管理公司总裁。1998 年，当长期资本管理公司旗下对冲基金申请破产时，杰弗里·简德尔曾和一位朋友聊起过风险对冲与风险控制的优劣性。他得到的回应是，“风险对冲永远只是看产品之间所存在的价差套利；而风险控制是看产品本身的价值是否出现泡沫。一个估值被高估的股市里，风险对冲只能掩饰泡沫存在，却不能解决泡沫。”

“应该说，风险对冲与风险控制的最大不同，就是后者需要我们关注宏观经济基本面与公司基本面。”简德尔感慨自己交了 2 年的“学费”，真正领悟到投资真谛。

股市的游戏规则被改变了。市场充满了风险对冲的套利者，而不是价值挖掘者，大家宁愿相信上市公司的财报，不愿实地调研企业经营基本面是否盛极而衰。这是对冲基金与很多共同基金集体栽跟头的最大原因。

如果你对投资大师的著作有过仔细研究，你会发现了他们似乎对“风险对冲”并不感兴趣——他们坚持最原始的股票投资策略——正确的股价估值，果断地取舍，还有相信自己的眼光，无论市场情绪如何沸腾或是陷入谷底。

投资者在考虑投资标准偏差需要像高血压患者考虑的血压测试结果一样。我们没必要去了解研究人员是怎么得出这些数据的，但是，我们的确需要知道投资标准偏差的正常范围是多少。

有一种衡量投资或者投资组合风险程度到底有多大的算术方法，我们称之为“标准偏差”。自 20 世纪 50 年代后期哈里·马科维茨开始使用这种方法以来，它一直被作为衡量投资风险的最适合的方法。

1952 年，马科维茨在《金融杂志》上发表题为《资产组合选择——投资的有效分散化》一文，该文堪称现代金融理论史上的里程碑，标志着现代组合投资理论的开端。该论文最早采用风险资产的期望收益率（均值）和用方差（或标准差）代表的风险来研究资产组合和选择问题。

尽管投资管理人和经济学家早就意识到了把收益和风险同时考虑的必要性，然而他们却忽略了投资多样化和预期收益最大化之间的矛盾。马科维茨提出了“均值—方差”模型，通过均值方差分析来确定最有效的证券组合，在某些限定的约定条件下确定并求解投资决策过程中资金在投资对象中的最优分配比例问题。

马科维茨继承传统投资组合关于收益—风险权衡的原则，通过对证券收益率分布的分析，合理假设证券收益率服从正态分布，因而能够以均值、方差这两个数字特征来定量描述单一证券的收益和风险。

正是因为这项研究，马科维茨获得了诺贝尔经济学奖。这种数字化的计算方式为华尔街带来了一次革命。那些经纪人和顾问如果不是忽视这项研究，就是不了解这项研究。

在投资方面，标准偏差越高，投资组合的风险就越大。这里采用标准普尔 500 股指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2005 年秋季的标准偏差作为指导，给出了几条一般性的指导方针：

1. 保守型投资者应该持有不高于 8%的标准偏差；
2. 适度激进型投资者应该持有不高于 15%的标准偏差；
3. 非常激进型投资者应该持有不高于 20%的标准偏差；
4. 任何投资者都不应该持有高于 30%的标准偏差。

对于大多数投资者来说，这是你需要知道的有关标准偏差的知识。尽管只有这几条，也比大多数过度积极型经纪人和顾问知道的还要多一些。

从现在开始，去问你的经纪人，你的投资组合的标准偏差是多少。如果你的投资人能够在不求助于他人的情况下，在办公室里就能计算出来，那绝对可以令人交手称赞，并且在以后的投资中对他信赖有加。无论如何，要是计算出的这个百分比超过上述指导方针中提到的数据，聪明的投资者就应该开始担忧了。

第八节　为什么经纪人没有为你的最大利益而行动

美国证券交易委员会（SEC）根据《1934 年证券交易法》于 1934 年成立的美国联邦政府专门委员会，旨在监督证券法规的实施。委员会由五名委员组成，主席每五年更换一次，由美国总统任命。

在 20 世纪 20 年代，由于证券市场上的公司通过不公开向投资者提供相关信息的手段来获得巨额利益，由此导致了美国 1929 年 10 月的股市崩盘，投资者的利益遭到巨大的损失。于是美国国会分别通过了《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》，确认在证券交易中要公允地公开企业状况、证券情况等，以投资者利益为首。

对此情况，美国个人财务顾问协会主席吉米·米尔恩这样表述："不幸的是，美国证券交易委员会最新的决策恰好留下一个有缺陷的法规架构，这给了证券商一个机会，使他们可以堂而皇之地告诉客户，他们在给出一个客观、独立的金融建议，而他们实际上也许根本就没有这么做。"

越来越多的现实使米尔恩的观点得到论证。尤其是最近几年，一些经纪公司提供了一些账户，这些账户中的投资者向他们支付的是年管理服务费，而不是交易佣金。年管理服务费是按照他们管理下的资产总额的百分比进行计算的。

一般情况下，投资顾问也要为管理投资者的账户向其索取一笔酬金，这笔酬金也是按照管理的资产总额的百分比进行计算的。然而，《美林证券法则》的通过使证券经纪人从客户账户直接获取自己的利益的行为变得正常化，常规化。



美林证券成立于 1885 年，是全世界最大的全球性综合投资银行。其资本额高达 235 亿美元，在《幸福》杂志全球 500 家大公司排名中，位列证券业第一。美林公司的业务涵盖投资银行的所有方面，包括债券及股票的承销（1997 年以总融资额 2480 亿美元的成绩雄踞全球承销市场之首）、二级市场经纪及自营业务、资产管理、投融资咨询及财务顾问，以及宏观经济、行业、公司的调研。自 1988 年起，美林连续 10 年成为全球最大的债券及股券承销商。

2005 年 4 月，美国证券交易委员会全体一致审议通过了《美林证券法则》，经纪行业成功地推广了《美林证券法则》，这个法则为经纪人的收费、金融建议提供了一条解除管制条例，即当投资顾问提供类似的服务时，不用局限于同一标准的管理条例。

《美林证券法则》的推广和实施为证券商在没有注册成为投资顾问的情况下提供收费账户清除了障碍，也为经纪公司和它们的雇员开发过度积极型投资者创造了很多机会。然而，他们的确不得不向客户作出如下声明，透露他们与客户之间潜在的利益冲突。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有投资者对此不解——为什么投资者应该对《美林证券法则》表示竭力反对？也许有一个更好的问题，那就是，你为什么把你的钱托付给利益与你有冲突的经纪公司呢？

证券经纪人的利益和投资者并不一样：他们不但会接受投资者支付的酬金，还接受投资者购买股票或者基金的公司给予的回扣。经纪公司和它们的雇员不仅受美国证券交易委员会管制，还受美国证券交易商协会管制。在美国证券交易商协会制定的规章制度下，它们受到一个被认为是适宜的条例的限制——它们提供的产品或者服务必须满足“适合”客户情况的标准，但不必是代表客户最大利益的产品或者服务标准。例如，对于客户交易的定价，不要求雇员达到“最佳执行”水平，这意味着把全国证券交易商自动报价系统股票引向“付款预定流程”、准备买卖未上市股票的经纪公司。只要这个基金是一个“同样合适的”基金，即使它的费用率更高，而且提供给经纪人更高额的佣金，或者满足销售产品的必要条件（公司型基金），也允许它们卖给客户，虽然它不是一只最低成本的基金。

关于管理基金的美国证券交易委员会新法规则，允许经纪人在“不可任意支配”的基础上向客户提供收费账户，前提是他们提供的投资建议相对投资者订购的经纪服务来说是“独立的偶然事件”。

但是，投资建议不是相对于订购的“独立的偶然事件”。即便很多投资者对此表示难以置信，但是作为投资者还是不得不相信这一点：没有不可任意支配的管理型账户。在他们看来，把这个账户移交给投资经理，按照定义，当客户认为合适的时候，授予经理在账户上进行交易的自由。

形成鲜明对比的是，1940 年通过的《投资顾问法》可以监管投资顾问，赋予了他们受信托的职责，要求他们只代表客户的最大利益运作，否则，就要面临失职、玩忽职守的诉讼。这比那个仅仅要求“合适”的条例标准高多了。这个“信托”标准确实合法地强迫顾问抛开个人利益，要求他在为客户作决策时诚意地运作。

面对选择是与被限制在一个仅仅“合适”的标准的经纪人合作，还是和一个被限制在“信托”标准的投资顾问合作，需要顾问服务的，投资者总是该选择和一个关心投资者最大利益的顾问合作。

过度积极型经纪人使用了相当大的政治力量来避开那些规定。他们必须对客户采用最高的、可能的道德标准的限制，这一点非常明显，因此他们应该受到谴责。声名狼藉的《美林证券法则》依然是一个理由，一个投资者不应该把资产交给过度积极的经纪人，或者信任他们并付给他们酬金的理由。

第九节　为什么经纪人没有为你精心理财的义务

如果观察美国富人的投资组合，就可以发现美国人致富的基本规律就是以钱赚钱。根据统计，美国家庭净资产 100 万美元的人群，他们所拥有的可投资性资产占全部资产的比例超过六成，而且拥有越多家庭净资产的人群，可投资性资产所占全部资产的比例越高。

在家庭净资产 100 万至 500 万美元的人群中，他们拥有的可投资性资产占全部资产的 62%。在家庭净资产 500 万至 2500 万美元的人群中，他们拥有的可投资性资产占全部资产的 68%。在家庭净资产 2500 万美元以上的人群中，他们拥有的可投资性资产占全部资产的 69%。

可投资性资产其实就是钱。资本市场是一场玩钱的游戏，谁能够在股票、证券、债券市场上投入更多的钱，谁发财的机会就越大，赚的钱也会越多。由于美国各方面发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要领先与其他国家，相比于其他国家，美国的投资理财市场也要健全许多。很多人是专门依靠专业的理财师来打理自己的财产。

理财师是替别人投资理财的专业人员。他们依据一定的标准，把个人资金、养老金、基金和其他捐赠基金投入市场。理财师的酬金通常是根据所投入资金总额的百分比计算的。因此，如果客户的投资获得收益，他们的收入也会随之增加。

成熟的美国市场，早在20世纪70年代，专户理财就已诞生，相较共同基金，美国专户理财的成功无法忽视。专户理财，也称为Managed Account或者Separate Account，即为单独管理的账户，构成这个账户的是一篮子证券组合。

专户理财投资最大的优势就是灵活，可以按照目标客户需求定制组合策略。投资方案设计、投资组合的构建、证券买卖交易、账户管理等资产管理业务都被囊括在内，可谓五脏俱全。

专户理财业务在美国经历三十多年的发展，已成为资产管理公司，特别是大型资产管理公司最为重要的业务之一。这项业务对资产管理公司提高市场份额、完善产品线结构和基础业务收入多元化等方面意义重大，对于那些机构业务比重较大的资产管理公司尤其如此。

2008年，专户业务更是抵挡住了金融风暴的侵袭。

为什么有经验的投资商的投资策略和大多数投资者的投资方法之间会有这样大的差距呢？这是因为大多数投资者求助的主要是经纪公司雇佣的金融顾问或独立金融顾问，而这些顾问通过出售金融产品挣取代理费。

过度积极型经纪人和顾问忽视了这个“有力的证据”，他们的日常工作就是让投资者相信他们能够“跑赢大市”，因为他们有“出众”的研究和分析能力。

但诺贝尔奖得主保罗·萨缪尔森对经纪人能够跑赢大市表示莫大怀疑：“这类信息（尝试跑赢大市是白费劲的）从来不会在华尔街销售，因为它实际上是让股票分析师关门停业。”

当你与一位过度积极型经纪人或者顾问开了一个往来账户时，如果那个人很坦率地告诉你，他或者她本来想要尝试跑赢大市，但十有八九是不能做到的，而且很可能运作会差于一般市场，你还会和那个人做生意吗？你当然不会，你也不应该会。事实上，所有经纪公司的金融顾问和大多数独立金融顾问是通过“傻钱”管理技术来理财的。他们进行市场预测、选择股票，因为这样做，他们就可以挣钱。

1830年美国麻省高级法院的著名案例“Harvard College V. Amory”开始对“法定投资表”进行突破并成为谨慎人规则的起源。法院在此案中认定只要受托人以善意投资，即使投资于私人证券亦属合法（当时的法定投资表只允许投资于政府的证券），并且提出了谨慎人规则，即“受托人在从事投资业务时应信守谨慎与诚信原则，以一位小心谨慎、节制与明智的人管理自身财产那样管理信托财产，不以投机为目的，而是以基金的长期投资为目的，不但要考虑可能的收入，还要考虑投资的安全性问题。”

鉴于谨慎人规则的上述弊端，美国1974年出台的养老基金法——《退休职工收入保障法》率先参鉴了现代投资组合理论，采用了与谨慎人规则不同的表述，不仅批准基金管理人可以分散投资，而且也同意其可在整个投资组合收益状况允许的情况下投资于收益前景不佳的公司证券。可见，这种规定已经带有浓厚的MPT痕迹。不过，直到上世纪90年代，美国的信托法才终于集其大成，正式全面吸收MPT用于改造传统的谨慎人规则，从而形成了今天较为系统的“谨慎投资者规则”。

自19世纪60年代以来，该理论很快就成为投资界的主流理论，不但成为投资家分析证券投资的必备工具，也成为各国进行信托投资规则立法的主要依据。

“谨慎投资者规则”管制着退休金计划、信托基金和类似基金的受托人的行为。这些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受托人管理着数万亿美元的资产，因此，你会遵循“谨慎投资者规则”吗？毕竟，“谨慎投资者规则”是相当低的标准，它仅仅要求投资者的过度积极型经纪人在用投资者辛苦挣来的钱投资时做到“小心、谨慎”。

有力的证据出现在受托人和其他投资者面前。这些证据证明在这些公开交易的有价证券领域，为努力跑赢大市所做的对专家意见的运用、调查和尽心投资通常承诺得很少，或者在考虑了调研和交易成本之后，没有任何赢利，甚至是负赢利。投资者应该寻求市场利润，而不要通过选股或者市场预测来尝试跑赢大市——这通常是徒劳的。

聪明投资者的顾问遵循“谨慎投资者规则”的字面意思和精神实质，他们不做任何市场预测或者挑选赢家的努力，他们理解这个“有力的证据”。从现在起，不妨学着聪明投资者的脚印，用你的钱做同样的事情。

第十节 聪明投资者什么时候需要经纪人

经纪人是在证券市场上根据投资客户的资金来源和投资目标向客户推荐买进和卖出证券从中收取佣金的人。对于这种角色的人，我们要明确，他们首先是销售人员，其次才是向广大的个人投资者提供咨询服务的人员。经纪人的工作目的是使个人的利益最大化。每一笔交易都是要收取佣金和服务费用的，所以他们更多地希望投资者买入更多的股票，卖出更多的股票。

虽然经纪人的工作是有法律和法规约束的，他们不会做对投资者不利的事情，但是有时必须认清他们。他们所做的事虽然不让投资者受害，但至少不会让投资者得到更多的好处。巴菲特认为“经纪人并不是投资者的朋友”。经纪人可以看做一个医生，他的报酬中更大的一部分来自于他们想要推销给消费者的东西，而不是让消费者感觉更好的东西。经纪人会推销给投资者让经纪人赚得最多的股票，但不是最适合投资者投资的股票。

资产配置的微调通常可以增加一些额外利润，并且不需要承担额外风险，但却需要投资者为此付出很高的代价——投资顾问索要的管理费用。

投资顾问中的一部分人利用一个叫做多维基金顾问的基金公司，整合一些相对复杂的投资组合，从而寻找市场利润的酬金，增加实际价值。

多维基金顾问公司为大额机构投资者和个人投资者管理着超过1000亿美元的投资，他们不参与市场预测或者选股。他们的所有基金都是使用不同的指数基金的消极管理型基金。多维基金顾问公司通过精心挑选收费投资顾问，使得它们的基金得以使用。

大多数投资者通常将不足100万美元的资产用于投资，因此投资者不需要任何经纪人或者投资顾问，就可以而且也应该使用电脑或者移动电话进行聪明投资。

只有那些拥有超过100万美元的大额投资者通常才可以负担得起一个投资顾问的薪酬。一些投资顾问可以通过附加一些复杂的因素以及资产配置微调策略来使他们的投资建议增加价值。

如果投资者决定求助顾问，投资者应该提防任何一个执行投资资产组合时不考虑最低成本选项的顾问。投资者在接受证券经纪人传递的投资信息时应学会分析和判断，综合权衡自己的风险承受水平与投资技能，不要盲目相信所谓“投资高手”的建议或小道传来的“内部消息”；同时要警惕那种“投资保本、收益共享”的承诺，切勿将账户全权委托给证券经纪人去打理，更不能参与非法的证券投资活动。

如果真的选择雇佣经纪人，那就要充分利用经纪人，让他有利于自己的投资决策。非常重要的一点就是要主动与经纪人进行面对面的交流，建立友好的关系，并且保持经常性的联系。在莱维特做经纪人的时期，他发现，那些经常去找他询问事情的人的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成绩一向比其他人要好，他们的问题包括为什么要买入某种债券、为什么不买入那种股票等等。

最后，也是极为重要的，那就是身为投资者，我们要相信自己的直觉，对自己的判断有信心，不要因为经纪人的想法和建议而迷失了自己。引用莱维特的话来说，没有一位专家、股票市场大师以及财经专栏作家能比投资者自己更清楚应该如何进行投资。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第三十四章 小心！这是投资圈套



第一节 受害者是什么样的

你见过受害者的样子吗？

或者你是什么样子的？虽然人们知道受害者都是一副惊恐万状，又气又恨的样子。可是，多数人根本不知道自己的处境也许就是这个样子。甚至在投资市场的这一点上，大多数人的常态就是受害者。

不妨让我们看看美国现实中存在的受害者模样，不妨你对比一下，看看自己是哪一个特征的受害者类型。

无论何种规模、何种类型的投资者，都可以被归为 6 种类型。这些人都有可能成为金融骗局的受害者。了解容易受骗的投资者类型，和他们的惯性思维，也许不一定让你能够完全摆脱骗子，但至少风险会降低。你可能就是以下类型之一：

1. 盲目自信型：专业人士就一定好吗？哼！你能做到像他们一样好。不——你会做得更好！而且你对投资的方方面面都感兴趣。你凡事亲历亲为——除了你自己，没有人对你的钱有决策权。你热衷于得到各种报告和股票的内幕消息，并作出自己的选择。你相信自己可以打败市场。

2. 玩票娱乐型：对你来说，投资是一项严肃的工作，可这不属于你，你不是华尔街人士，你参与只是因为乐趣和增加自己的见识。你喜欢充实自己，积极地参与投资组合决策，喜欢“高谈阔论”。你可能启用一位投资顾问，不过你们之间完全是商业伙伴间的合作关系，最后的决策权在你手上。投资是你那种仅次于高尔夫的业余爱好。

3. 专业型。你喜欢研究并获取市场信息——它很有意思！你有规律地记录着自己的投资状况，但不可否认你经常忙到无法按照自己的意愿行事。你希望得到一位专业的合作伙伴，他甚至可以为你作投资决策——你很看重一位优秀的专业人士所带来的价值，你属于那种总是时刻要找到专家的人。

4. 胆怯型。没有专业人士的帮助，投资会令你无所适从。投资是复杂而惊险的——它非常无趣，而且你也没有时间，或者不愿意挤出时间。你不会去读或看太多媒体上的金融信息。找一位专业人士为你作投资决策，可以使你心绪平和，这样你就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以专心致志地做你真正喜欢并能做好的事情了。你需要的是投资管家，你的钱就是需要一个仆人打理。

5. 焦虑型。你很担心碰不到合适的投资目标，而且对自己一个人作出重大投资决策缺乏信心。你没有足够的时间打理自己的资金——你想找一位专业人士为你处理投资决策。你可能会问很多问题，答案到底是什么你却好像永远不知道。总之你有点杞人忧天。

6. 逃避型。你从来不想和投资沾边儿，从来不想！（唉，你可能也不会看到这本书。）对于投资这码事，你不愿费神去想、去做，甚至也从没考虑雇个人来帮你！拒绝投资的想法压倒一切，在某种程度上，让人感觉谈论它有些不合时宜——它可能和性有点儿类似，性当然不应成为正餐上讨论的话题。这样的人属于犹太人中的保守派。

知道骗子不会去谁那吗？自信的人没有雇佣骗子——他不会雇佣任何人！专业型可能会去雇一个投资顾问，但是骗子们可能也不愿意为他服务。参与性太强了，这让骗子们感觉很不舒服，他们希望的是最好不要接触实际事务。玩票型倒不会经常性参与投资决策——这正是骗子需要——但是不会为巨大的收益所诱，而且提问也难以招架。说实话，也不是骗子的最佳选择。

知道真正的受害者是谁吗？胆怯型的投资者一定会陷入麻烦。除了一些必要的知识，没有时间或兴趣去了解更多的投资信息。可能都没有作细致调查。随便接受他的网球玩伴、邻居或遛犬师转告的信息。

忧心忡忡的人，认为在没有专业人士帮助的情况下无法命中投资目标，并因此苦恼不已。他无所适从！他希望将决策权完全交出去——他要去寻求帮助。骗子们则乐得被他找到，他们也喜欢忧心忡忡的人，因为他们那些艰深晦涩的胡言乱语能在他身上起作用。经常巨大的骗局就是盯着这些忧心忡忡的人。比如那些高明的衍生工具骗局就是专门为他们订制的。

大名鼎鼎的好莱坞巨星们都着了麦道夫的道，这令媒体震惊不已。信不信由你，他们其实都很畏缩，一如戴夫。被柯克·赖特骗到的那些体育明星也是如此，都是典型的畏缩型投资者。他们没有时间，而且声名显赫的明星和运动员都与世隔绝。

电影明星们通常被隔离于真实世界之外，金融决策大多由他们的经纪人决定。他们感觉孤独，无法与现实世界打交道，因为现实世界总是对他们的一举一动大惊小怪。他们通常在公众面前并不安全。你对这个世界每天司空见惯，但他们与现实世界打交道的方式却少得可怜。他们畏畏缩缩，对自己的经纪人深信不疑，这也是为什么这些巨星事无巨细都要托付给他们的经纪人——当然包括选择投资经理。逃避者更为倚重骗子。

专业人物可能不会雇用骗子，因为他避免做任何事！不过一旦他决定要雇什么人后，就永远不会再回头查看，很有可能直到某天，媒体对骗局轮番报道、法律审判已经结束，或者骗子们已经在监狱里待了6年时，他才发现自己是受害者。有的时候，专业人士一旦受骗，恐怕是受到打击最大的。

人都是会变的，一种类型会变成另一种类型——这随时都在发生。投资者的需求会轻易地改变。在牛市时，投资者们更可能会说，他们想要的是增长，但并不厌恶风险。他们不是保守者，绝不是！他们想让股价飞涨，他们自信而且坚强，或许他们完全不需要专业人士的帮助！他们想要自己选择投资目标。此时的他们，可能觉得自己更像是不会受骗的人——渴望参与、信心满满。



第二节　太好的往往不是真的

不管在任何时候，一个最传奇的投资者投资的正确率是70%。这意味着他们有30%的犯错概率。不幸的是，紧张与失误总会接踵而来，当时你会感觉一切似乎永无止境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是，投资是一个概率事件，而非必然事件，30%的失误率已经是一个神奇而惊人的成功概率。

金融危机后，人们突然发现在美国诈骗行为的一个惊人特征。骗子可以长时间存活。麦道夫维持了 20 年——这可能是一个破纪录的“成功”庞氏骗局。据说斯坦福“爵士”的长期诈骗可与之匹敌。至少自 1995 年以来，约瑟夫·福特已从受害者手中骗走了 5000 万美元。尼古拉斯·科兹莫的骗局也维持了足够长的时间，据称他偷走了大约 370000000 美元。柯克·赖特则维持了 10 年，可能骗走了 185000000 美元。

为什么这些欺骗在监管者的眼皮底下，甚至当着那些投资者的面，居然可以连续诈骗二十年？麦道夫的高收益允诺是不是其中关键的因素呢？

太好的往往不是真的。高收益的持续，往往是诈骗的明显信号。诈骗大师们从没有走背运的时候。他们给人们的收益太光明了，好到难以置信——因为那本来就不是真的。坏年景的低回报率，对于惊吓的投资者是一种明确感觉，即闪电过后便是雷击，这会将他们吓跑。投资者痛恨闪电，于是骗子们就采取温水煮青蛙的方式，一天天让人上钩。

悲哀地说，一只“老鼠”只要学会这套粉饰后诈骗的艺术，堂而皇之地展示给投资者，也许能够成为美国的证监会主席，而不是一个纳斯达克副主席而已。

诈骗大师们不希望人们从其他投资者身上获得新的资金。因为这样，庞氏骗局就会无以为继。为了达到资金链条的活动的目的，持续骗局。骗子们不仅对收益动手脚，还一贯使正收益看起来很高，比投资者正常在市场中——无论股票、债券或其他有价证券——获得的收益好得多。

华尔街的骗术集大成者，总是会使用各种“出奇制胜”的战术。这一点你只要看看他们开发出的各种工具就知道了。商业专利技术、期权、商品、期货、房地产、借贷等投资方式本身并没有问题，一旦被骗子们发现，立刻就成为他们行骗的道具。骗子们就声称能够从这种投资中得到比股票长期平均收益，以及商品或房地产收益更高的收益。最有意思的，这些长期收益居然是可以无限平稳的。

人们都不喜欢波动。受骗者也不喜欢。在那些受骗的人当中，更聪明的人尤其不喜欢波动，这就是骗子们声称无波动收益的原因。每年都尽可能多地超越市场并得到正收益，这听起来很不错，却几乎相当于大张旗鼓地昭示理财顾问已经“打通”了与你的钞票之间的全部通路。

那些坏年景可以反映在绝对收益或相对收益上，不过，其中会存在一些谎言，因为连诚实的人都会说谎。以市场如自由落体一般崩溃的 2008 年为例，理论上来讲，这一年是见证诚实的经理人“败走麦城”的大好机会。这一年，世界股票市场下跌了 41%，因此任何没有及时从市场中抽身的人都极有可能蒙受大幅惊人的绝对损失。

当麦道夫的新闻被披露时，人们不禁问：“为什么美国证券交易委员会没阻止他？”其中一个原因是：麦道夫直到 2006 年才注册。另外一个原因是：客户从不会对巨大收益横加指责，尤其不会对一个在坏年景中都能产生巨大收益的经理人加以质疑。麦道夫的客户们相信，他们正在得到麦道夫所承诺的收益。这些客户没有发现这个彻头彻尾谎话的任何蛛丝马迹。

有的时候，即使在危险的时刻，也不会看到骗子们的真迹。通常客户看到了收益状况才开始投诉。当美国证券交易委员会调查这个因遭遇坏年景被客户投诉的诚实基金经理时，除了发现他没有把握好市场之外，发现不了其他任何严重的事情。这些基金经理没有违法，而且客户收益在未来的年份中还可以反弹。但是麦道夫这样的骗子不可能在这样的日子反弹。一旦资金链骗局断裂，他的末日也就来临。

问题是人们对于这些正常的损失缺乏耐心。正是这种不正常的风险厌恶，才让骗子们允诺的高收益稳定回报有了可乘之机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国总统尤利西斯·格兰特就曾身陷“金字塔骗局”——在庞兹构思邮票骗局前很多年。格兰特财务上的失败与他战绩上的显赫齐名，他在财务上屡次遭人算计——他轻信了垄断黄金市场的骗局，卷入了高风险的内华达采矿业，最终以失败而告终。

不过，最终使他破产的是一场典型的金字塔骗局。一位名叫费迪南德·沃德的亲友借用格兰特的名字开了一家经纪公司——格兰特与沃德公司。格兰特只是挂名，并不参与实际运营。他的名头使得公司卓有名望——数以百计的“内战”老兵通过它进行投资。

不幸的是，沃德不仅出现不擅长投资的问题，而且他根本没有进行投资。沃德用新进账的资金支付红利。最终，沃德向格兰特承认公司出现了财务危机，对沃德信任有加的格兰特向铁路大亨、自己的朋友威廉·范德比尔特借了 15 万美元。范德比尔特慷慨解囊，但是不久这笔钱就打了水漂。沃德随即也消失了。

让格兰特成为骗子的受害者的，不仅仅是骗子，还有格兰特执着于名誉表面的虚荣。在一个市场中，要为了不受欺骗，要忍受长期的损失，甚至巨额亏损，对于波动习以为常。大多数人根本缺乏这种忍耐能力。结果就会成为牺牲品。即便你是美国总统常胜将军。

第三节　高收益多半是陷阱

有一些骗局比较容易被识破——理论上讲——因为他们所声称的收益高得离谱。

尼古拉斯·科兹莫承诺 48%的年收益！阿瑟·纳德尔称 2008 年月收益可以达到 11%～12%。达伦·帕尔默声称可以得到 40%的年收益。查尔斯·庞齐承诺 90 天可以得到 50%的收益。这听起来很荒谬——但是，显然仍然有许多人相信并且被骗。这些骗子从投资者手中骗取了数百万美元。当然，庞齐的骗局不能像麦道夫那样持久，因为他承诺的高额的、令人难以置信的收益吸引了《波士顿邮报》的注意并揭发了他。《波士顿邮报》指出，庞齐肯定是在诈骗，《波士顿邮报》将自己的发现告诉了众人。

这几个骗子的高收益还只是高收益的一种表现而已。什么？这只是其中的一种！难道还有不一样的高收益吗？答案是有的。

如果观察市场，很容易就找到年收益超过 50%的人，第一年如此，第二年如此，甚至连续七八年也如此。可是你见过连续二十年的平均收益率都达到这个指标的吗？根本就没有出现过这样的传奇经理人。

你的投资顾问根本不能承诺未来的收益。即使投资顾问有辉煌的过去，他（她或它）也不能保证他们将来能够再现这样的表现。他们能告诉你的是，他们会坚定不移地执行自己认为优秀的策略。任何收益保证都是一个巨大的危险信号——法律规定，投资顾问不得承诺将来的收益。可是，有些时候，在乡村俱乐部，诈骗大师们不会深入研究证券法规。



你要了解投资市场的历史。股票收益 40%，投资顾问带给你 80%的收益，它可能是合法所得，这说不定就是一场豪赌的回报。投资顾问告诉你，他可以稳定地得到这样的收益，你就要去了解他是在另辟蹊径冒险投资，还是在捏造收益。是前者，你要考虑是否能够接受这样的风险。是后者，带走你的钱——还有剩余的话——赶紧远离他。

为什么高收益和骗局可能挂钩呢？

首先，高收益的确可能发生在任何其他年份。经理人几次豪赌碰巧失误，所以在全球股票市场上涨 9%的 2007 年，他可能会因下“大赌注”到当年不景气的银行和消费板块，而使收益下跌 15%。下跌 15%的确是个糟糕的年份，这严重拖了市场后腿，然而却是诚实的征象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正的诈骗大师却不会披露自己的失败，他们的收益看上去平稳、完美。你当然不希望看到大多数年份经理人操作中出现太多经营不善的情况，但从长远看来，任何人至少会有一次失误。把它找出来。

其次，高收益和稳定性之间并不相关。投资并不能总得到高收益，本来就是这样。一个货币市场基金可能会得到百分之几的稳定收益——这相当正常，也相当不错。股票的年收益，取决于你衡量的时间，不过结果肯定是大起大落后的结果。

比尔·米勒就是一位卓越的、能够成功地长期超过市场平均收益的共同基金经理。他在相当长的一段时间里，每年的年收益率都超过他的衡量基准——标准普尔500指数的收益，但他不能总是维持正收益。米勒有时获利微薄，有时获利良多，波动性很大。他有得到20%、30%或更高收益的年份，也有惨败的年份——就像市场一样。超过市场平均收益并不代表总是正收益，仅仅意味着超过市场而已——市场平均收益下跌了35%，那么下跌25%即超过了市场平均收益。

大多数的经理人，他们的成功主要是和自己的某种投资策略相关，坚持策略，随着系统性风险的提升，他们很容易就会惨败而归。这不是什么失败，而是市场的正常反应。世界上总有人每次都猜对结局，和赌场一样，股市的最后结果就是关门大吉。

最后，基准和记录决定了高收益的特点。你的资金经理要有一定的参照基准。只是泛泛地表示要“超过市场平均收益”，你要问他指的是哪个市场。

专业的资产经理通常会选择一个指数——即“市场”——作为他们的参照基准。标准普尔500指数、世界股票指数、罗素2000指数、EAFE指数、纳斯达克指数等。不管是普通股票指数、固定收益证券指数、混合指数，还是其他市场指数，都是参照物。没有一定的参照基准，或者基准经常转变，你就要深入地挖掘一下原因——这可能不是个好兆头。

或许这可能表示他们没有设立基准，就是在做一次赌博和资金挪移。或者他的盘子太大，移动不灵，这更加危险，因为这意味着他一次赌错了，可能带来天量的损失。

回过头来看：麦道夫没有基准，斯坦福也没有。他们怎么会有？没有任何指数能够每年都得到10%～12%的收益。即使是国债也不能做到，但麦道夫比国债还高明吗？有，所有顾问投资时都会选择它。科兹莫和福特也没有基准——他们选择的是巨额回报，希望有足够的受害者能落入圈套。

第四节　收益多高是过高

这个世界宣称自己取得高收益的人举不胜举，有的是彻头彻尾的骗子，有的则是些侥幸分子。但他们宣称自己取得高收益的时候，任何一个人都应该思考一些，多高的收益才能算是过高？

高盛和俄罗斯投资公司已经向社交媒体巨头Facebook投资了5亿美元，使其估值达到500亿美元。Facebook真的值500亿美元吗？

这一估值是否合理？首先，让我们将Facebook的估值与雅虎、eBay、亚马逊、谷歌等其他几家互联网公司进行比较。雅虎的估值为210亿美元，谷歌约为1900亿美元。由于另外几家都是成熟企业，而亚马逊和eBay等电子商务企业无法获得与雅虎和谷歌同样的关注度，因此这种对比并不公平，但仍然值得一看。

卡恩表示，问题不仅在于流量。他认为，相对于雅虎等门户网站而言，Facebook的优势在于不必依赖广告，其真正价值在于平台：这就像是一家信用卡公司，可以成就其他企业，并在发生交易时收取小额费用。而且业务范围不仅包括Farmville等社交游戏，还包括电子商务、在线支付甚至内容等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是好的方面，但从差的方面来看，Facebook 仍然处于发展初期，尤其是作为一家赚钱“平台”。Facebook 的触角已经延伸到整个互联网，通用登录服务也已经被广泛采用，但是这一领域存在一些不安因素。不仅如此，Facebook 的赚钱能力仍然比较低下，Facebook 的每用户平均收入仅为 4 美元，雅虎和谷歌分别为 8 美元和 24 美元。

理论上，一切债券和资产的收益是由内在价值和资产组合管理程度决定的。显然 Facebook 在内在价值问题上，出了点麻烦。因此人们认为它的价值被高估了。说道这家公司的营运水平和股票的短期表现，许多人同样摇摇头，认为这是个受到用户指控，面临没完没了的指责和官司的公司，未来的发展潜力有限。更重要的是，许多人相信它的所有者似乎经验缺乏，不能管理这个帝国。

在这个公司上市后，由于破发，据估计它的持有者至少已经损失 75 亿美元以上，仅仅在上市后几天，它的跌幅数次接近 10%。你正好买了这只股票，那么很不幸，你的收益已经比美国的大盘指数落后的多。

问题是，这种情况会持续下去，是因为人们对它的收益估值太高吗？同样的类似问题还可以推广到那些基金管理的资产，他们的资产是不是也估值太高？

要解释清楚这个问题，必须回到起点。我们再一次问，到底多高才算高？

首先，高明的投资家会告诉你，过高这一说法没有什么科学性。过高的含义只是相对于一个基准的。比如同行业的投资回报水平。显然扎克伯格的公司根本不存在一个同行。这类社交网络行业，还不存在上市的同类可比的类型。既然没有标准，直接下结论，似乎不妥。有些人举出微软和谷歌，问题是，新公司和这两家既是竞争者，也是合作者。微软还是新公司的大股东之一。虽然我们从互联网的行业规律说，他们迟早会狭路相逢，那是后话了，不在我们讨论的范围。

其次，高收益是有差别的，一种叫做预期收益率，另一种叫做实际收益率。通常实际收益率是在经营后一段时间内平均计算出来的。而预期收益率，则是对未来的经营业绩，根据已有历史做出的估测。前者可以根据一定算法，直接计算出来，而后者只是观念中存在的，根本不是真实的收益率。人们可能混淆了两者的差别。像新公司面临的问题是，并不能从的流量，用户数、收入一定判断能够取得更高的收益，换言之，有可能目前的亏损状态将成为新公司的长期表现。至于分析师们口中的流量等优势，这些内容在理论经济学家看来，并不比看华尔街的八卦更有价值。马尔基尔曾经多次在文中嘲笑美国分析师们在预期收益率和收益率上要花腔。

当然，你需要小心，并不是所有的专业人士的做法都是可信的。要知道学术界的丑闻并不少见，斯科尔斯、莫顿甚至是施莱弗、夏普都曾经卷入丑闻。

最后，高收益率的可能的确不存在上限，但是存在下限。按照人们的经验，美国国债的长期收益率可以看成是收益率的最低要求，最安全的收益率标准。对于普通人来说，在不同时间看到的收益率都是风险收益率。常见的收益率指标都属于综合收益率指标。理想的方式，当然是能够高于国债，不过由于风险提升，许多时候，人们的回报率甚至低于国债。因此，为了避免被骗，一定要在不同的指数中寻找收益率的下限，这是你的承受的最低下限，实际的收益率比国债还低，那么它就有可能有高风险。它的综合收益率的风险程度比国债还低，那么就可能是庞氏骗局。



第五节　对于天花乱坠的诱惑，一定要小心

吉姆想知道诚信公司将要为他购买什么投资组合。他认为自己是个业余爱好者，而且相当聪明，但即便如此，他还是抽不出足够的时间来做决策。诚信公司的接待人员眨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



眨眼，回答道："我们的投资策略是独特而复杂的。"

吉姆信心十足："跟我说说吧。我在大学里学过两个学期的经济，而且打理自己的投资组合已经很多年了。"诚信公司的接待人员郑重地点了点头，解释道："也很简单。我们在国外进行货币以外的期权套利，以有合理价值的精益指标为重点，在进行大量外国普通股交易的同时做核心投资组合关系不大的股票，以减少波动和产生更可靠的收益。"

吉姆深吸一口气，点点头："是的。我能理解是怎么回事。"

吉姆正在陷入金融骗局的第三个信号：对浮夸或含糊的策略视而不见。

大多数投资者都雇用专业人士帮助他们投资，忙于自己的生活，工作、家庭、业余爱好是他们优先考虑的事情。先进的投资策略很可怕。即使他们一无所知，也竭力装出来非常知道的样子。以免让投资顾问看出自己并非不关心。

不承认自己一无所知可能会保住你的自尊，但却会使你损失掉你所有的钱。另外的损失可能是傻兮兮地聘请律师，追逐像麦道夫和其他诈骗"老鼠"一样的贪污分子所付出的代价。可惜你来得太晚了，通常诉讼费的支出都比你能找回的损失多。

你不承认无知，可骗子们知道你是无知的，骗子们用混淆或者恐吓防止客户问过度详细的问题。投资策略应该是直截了当的。举例来说，人们总是被麦道夫震慑住。他看上去是一副忠厚老者的模样。

麦道夫监管客户资产，他向客户汇报"好到不可置信"的收益，他的投资策略完全难以理解。没有理由解释不清楚，除非以混淆为目的，心存欺诈。《巴朗》2001 年发表的一篇文章，从麦道夫的营销资料上直接归纳出了他的策略类型：

通常情况下，仓位由持有 30～35 只最能代表标准普尔 100 指数的股票、卖出成分股看涨价外期权和买入成分股看跌价外期权构成。卖出看涨期权被用来提高收益率，同时股票投资组合涨至看涨期权的执行价格。买入看跌期权的资金大部分由卖出看涨期权所得，用以限制投资组合的损失。

从金融理论角度来讲是完全不可能的。除非你有预测期权看涨和看跌时机的基本策略——在这种情况下，你根本不需要标准普尔 100 指数上的那 30～35 只股票。标准普尔 100 指数的成分股由美国股票中规模最大、交易最频繁、最能代表市场变动趋势的 1/3 构成。存在一个能够预测股票动向以及它们与市场相关的股票期权涨跌趋势的方法，那它至少对这些股票都起作用。要知道这些指数化的类型本质上的标的就是标准普尔指数，它们的流动性永远高于指数化的山寨品，麦道夫凭什么预测自己的标准的动向获利呢？这种方式只会出现完全的相互抵消的后遗症而已。

这其实就是说谎的策略。从长期来看，规模大、流通性好的股票期权的看涨和看跌必定相互抵消。它们是同一硬币的两面，因此根本不可能出现买入看跌期权的"大部分资金由卖出看涨期权所得"。

预测期权看涨、看跌时机的策略，与预测基础股票交易时间的策略没有什么不同。麦道夫有这样一个策略，为什么他从不谈起，而他的客户以及他的潜在客户也从不问起？麦道夫之流从开头就是毫无逻辑的胡言乱语，为的是吸引那些在高中时期没有学过股市基础知识的人上钩。

受害者虽然受到了欺骗，但他们并不是傻瓜。有很多大型投资者都在麦道夫手上损失了巨额资金，大机构，包括对冲基金公司也陷入了骗局。对冲基金经理们都很清楚大多数期权交易策略是如何进行的。然而，特里蒙特对冲基金公司仍然将 33 亿美元——超过了他们管理资金的 1/2——交给麦道夫去投资。不过，最大的养老基金——哈佛大学养老基金、杜克大学养老基金、宾夕法尼亚大学养老基金——并没有出现在麦道夫的受害者名单上。州养老基金也不在名单之列。

一位名叫詹姆斯·赫奇斯的对冲基金经理在 1997 年遇到了麦道夫。麦道夫没有逃过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赫奇斯的“法眼”，赫奇斯立即对麦道夫同时托管客户资金的做法表示质疑。而且，麦道夫的策略描述起来相当艰涩。赫奇斯一遍又一遍地要求麦道夫将投资策略以简单的方式叙述出来。但是，除了同样模棱两可的叙述，麦道夫无法将他的投资策略以市场惯用的方式清晰地描述出来——赫奇斯能听出来的只有“可转换价差套利”。赫奇斯不明白几个利率上下限期权如何能达到麦道夫所宣称的表现——这让赫奇斯觉得担心。因为麦道夫描述的投资策略与他所宣称的表现并不相关，赫奇斯离开了。

大型养老基金和捐赠基金有非常严密的核实程序。它们不会仅仅被的“巨额收益”所吸引。通常来说，它们会寻找一位有特定参照基准的投资经理——就像你应该做的那样。然后，它们会坚持不懈地花费大量精力来弄明白投资经理如何，以及为何偏离基准。有背离基准的优异表现，且得不到合理的解释和基本的支持——像每年都能得到一成不变的相似正收益，这类投资经理会被淘汰出局，不会获准管理它们的资金。金融“老鼠”们寻找的并不是对金融一窍不通的人。他们理想中的受害者是不喜欢追根究底的人——因为他们很忙、对投资很畏缩，或者已经被优秀表现扰得六神无主。

第六节　“专项性”很可能是烟幕弹

麦道夫在被逼问之下会承认他的投资策略是“可转换价差套利”。或许“可转换价差套利”听起来挺神奇，但它也没有任何理由采用晦涩地描述——他就应该直接说“我们采用利率上下限期权交易”，然后向刚接触期权投资的投资者解释什么是“利率上下限期权”。

可转换价差套利确实能带来好收益，它是如何起作用的？假设你用 100 美元买进 ABC 股票，同时你以 110 美元的执行价格卖出 ABC 看涨期权，用卖出所得买入执行价格为 90 美元的 ABC 看跌期权。

股票跌至低于 90 美元，看跌期权开始生效，股票将被卖出。即使股票下跌到 1 美元，你也是以 90 美元卖出，所以，你的损失不可能超过 10 美元。你的股票上涨空间也是有限的。股票看涨超过 110 美元，看涨期权生效，你同样必须卖出——收益不可能超过 10 美元。到行权期前，股票一直在 90～110 美元波动，你所拥有的就是一只表现一般的股票。

你认为市场会大跌，那么市场下跌时你的下跌是有限的。为什么傻傻地守住交易成本更高的期权不放？在市场上涨时，你的上涨也是有限的，同时那些被我们遗忘的交易费、服务费、印花税等也会水涨船高。

麦道夫不必去欺骗每个人——只要有足够的人相信他就可以了。一个投资 1000 万美元的投资者或许不愿意承认，他不理解可转换价差套利是怎么失效的。当被问及时，麦道夫的一个客户说：“就算最博学的人也不能确切地告诉你他在做什么……那些拥有所有交易确认和财务报表的人都解释不清楚。”

为什么会这样，因为麦道夫的这个名词就是专门用来骗人的。不这样做，他的骗术就会被揭发，结果是所有的人都将投资到更好的基金上，而不是麦道夫的公司。

当你有了解一定的投资知识和市场的时候，你要知道，有些骗子，会专门在专有的新概念名词上设置骗局。就算你是这方面的专家，同样有可能因为不是自己的领域，不予置评。结果是在没有深思熟虑的情况下，骗子们的伎俩就得逞了。

骗子们经常会谈论说，你的资金的高收益和安全性来自专业和专业性的配置资金的操作。这个骗术的高明之处，不在别处，正在于专业。

理论上，包括发明了衍生工具的大人物罗伯特·默顿和斯科尔斯，也在概念上翻过



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟头。夏普先生则干脆躲到斯坦福的校园一角。这并不是说没有原因。因为这些工具的发明者也说过，他们的方法和设计并非谋利的工具，只是保持风险资产的安全性。所有的工具本身只能在安全的边界内执行，才是有效的。安全边界，通常只能是这样的内容，比如不能超越非系统风险，显然麦道夫的做法很明显出格了，他可以每年保证15%的收益率。这是个不可能的任务。

在最后的实践中，人们没有发现衍生工具具有传说中的减少风险的能力。早在长期资本管理公司倒闭的时候，格林斯潘的副手就警告说，这个公司是在玩火。只不过在那个时代，金融工具的衍生产品的副作用还没有全部释放出来。道理很简单，那时候的市场还不像如今这样的庞大。疯狂的次级债券还没有成为魔鬼。人们正在对20世纪80年代的垃圾债券的良好表现恢复信心。标准普尔和穆迪很乐意昧着良心做些提高评级的勾当。

不过具有讽刺意味的是，大多数庞氏骗局在这个时候暴露出来。当投资者惊吓过度想要兑现的时候，他们会清算他们在庞氏骗局中的投资以获取现金。这样一来，庞氏骗局就不能再继续以新资金冲抵兑现资金的把戏，因为此时的投资者已经不敢将钱投入到市场中了。没有（或少有）新投资者以及新的资金流进入，庞氏骗局的操纵者便无法偿还离开者的资金，于是骗局被揭穿。这就是大多数骗局在熊市末期或牛市早期被揭穿的原因。悲观情绪高涨，骗子们找不到新的人蒙骗，也无法结清原有受骗者的收益。

市场的衰退滋生了悲观情绪，使得骗子们的游戏难以为继。要知道，2008年至2009年的熊市态势迅猛。不过，我们还可以换一种方式来了解这个熊市的规模——它终结了持续20年之久的伯纳德·麦道夫的庞氏骗局。1990年的熊市规模不大，没能揭穿麦道夫的骗局。1998年的熊市规模也不够大。2000年—2002年的熊市也不够大。但是2008年的熊市做到了，它就大到这种程度。

专项性骗子们挥舞的旗帜，总有一天会因为资金问题断裂暴露。这证明市场还是具有一定的有效性。也证明骗局总是在非系统风险面前会失败。当然这也提醒所有人，在没有出现这种检验的好工具的时候，你要小心，那些看上去没有问题的好项目和回报，都可能是庞氏骗局。

第七节　金融工具都是合理的吗

据说，自2000年起，共计挪用了2000万美元的罗伯特·布朗承诺通过期权交易在8个月内使投资者的资金翻一番，布朗还令人不安地声称他从未在股市中失过手。

有很多方式组合期权—利率上下限期权、期权双向套利、蝶式套利、宽跨式期权、铁鹰套利等。诚信的投资顾问一直都在使用期权工具——对其他任何金融衍生工具也是一样。更准确地说，要对一个被吹嘘成神奇万灵药——能够产生巨大、稳定的收益的工具保持怀疑。同样，有人跟你说他们手中有一把魔法锤，能带给你巨大的投资收益，你一定也要对此保持怀疑。

骗子们知道找到不熟悉复杂衍生工具的受害者更轻而易举，这样他们便能将骗局隐瞒更长时间，或者他们知道投资者不会轻信简单的、不起眼的、合理的多元化股票和（或）债券投资组合能够带来极高、极稳定、好到难以置信的收益。

历史上最富传奇色彩的投资者都不是将卖空作为主要投资手段的人，大多数人是纯粹的长期投资者。作为战术，他们可能偶尔卖空，但他们不会全部卖空，也不以卖空为主要手段。彼得·林奇、本·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、约翰·邓普顿、菲尔·费雪——数数吧，他们都以买进而非卖空著称。

让我们看看这些基于卖空的金融工具的骗术。第一类是靠在费用上做手脚的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者们普遍讨厌各种费用。谁愿意呢？但是事实如此——你愿意免费工作吗？即使你爱干本行工作，你的时间也还是有价值的。有人收费很低——比其他同类投资经理或其他人选的收费低得多——这可不一定是世纪大特价，它倒可能是好到令人难以置信的谎言。首先，通常你付出的和得到的成比例。其次，没有人会免费工作。这样的投资经理可能推荐了某个不能满足你的要求，并且是不必要的产品。又或者他得到的报酬是为了掩饰贪污。两样都很糟糕！一定要问你投资顾问的收费方式，要确保它合理而正常。

麦道夫不收顾问费——他只收取交易费。真的，因为麦道夫也有自己的经纪公司。投资顾问/券商独立注册时可能会以这种方式操作。从战略上来讲，在特定某一年中有可能交易次数很少，投资顾问们应该找各种理由多进行交易才对。

对麦道夫的收费结构保持怀疑可能会早些挽救你。还有更值得怀疑的一点，他在进行“联接基金”投资时，直接管理客户的资产，因为麦道夫只收取交易费，客户们便将这笔本应付出的费用留了下来——很有可能是一大笔钱，特别是当资产看起来神奇般地增长时。这对他们来说，当然是一个利益冲突的危险信号，因为在选择将资产交给麦道夫的同时，他们也选择了将自己的资产置于最昂贵收费的境地。你有没有想过，正是这些联接基金的刺激，使得客户心甘情愿地将资金交到麦道夫手上，而不会盯住他的战术不放？联接基金可能并不知道麦道夫是个骗子，可能并不是同谋，但是他们本应该再多些怀疑，因为麦道夫与他们之间的费用关系在业内并不寻常。这也导致了客户们慷慨付出——一定要多加注意。他们的轻信是一个教训，每个人都应永远铭记在心。

另一类是的浮夸类型的诈骗：

有很多诈骗大师会使用浮夸的，或者听起来学术性很强的战术——利率上下限期权、期权、卖空等。

柯克·赖特也是采用的这种战术。一份官方简章称他管理的一只基金“旨在依赖令人信服的业务基础以及强大的管理团队，利用某些以稳健、高价值为特征的特定机会将资本增值”。

麦道夫也知道自己的策略纯粹是胡诌。你直截了当地问他，他会说这些策略是“复杂”而具有“专享性的”，他不能向你透露太多。根据一些客户的反映，麦道夫在被逼问之下确实会变得“暴躁易怒”。他甚至不希望客户之间相互谈论——他禁止客户之间相互谈论，并威胁一经发现立即取消客户资格。没有任何理由出现这种行为，除非在隐瞒着什么阴谋。合法的投资经理从来不惮于客户在业余时间谈论他们的策略。

使用浮夸的战术和不知所云的策略来混淆视听由来已久。庞兹本人通过一个难以理解的策略来吸引受害者。他宣称可以通过进行国际邮政联盟回邮优待券交易来赚取流通货币价差。用邮票，而且该方法的期望收益是在 90 天内达到 50%！当美国联邦调查局人员在调查他的时候，他仍然声称自己是清白的，都是因为自己“专享性”投资技巧太成功了，才受到陷害。



第八节 为什么中间人其实是个障碍

据说弗兰克·格鲁塔朵瑞亚从 50 位客户的手中盗取了一笔钱，据说金额在 40000000～115000000 美元——不过确切数字很难知道。格鲁塔朵瑞亚抬高账面价值，于是客户便认为当一切结束时他们损失得更多。

格鲁塔朵瑞亚以前是欧文公司的股票经纪人，后来成为雷曼兄弟克利夫兰分公司的经理。雷曼兄弟公司现在已经不复存在，但是在当时，这两家公司都是大型的、全美知名的公司。格鲁塔朵瑞亚说服了很多客户给他自行决定权——因此他不仅可以执行自己作为经纪人的正常托管职责，也成为一位决策者（现今的券商不喜欢机构内部的股票经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纪人有全权决定权，但这类事件仍然时有发生）。

格鲁塔朵瑞亚设立了有他客户本人名字的邮政信箱，还将真的雷曼兄弟公司的财务报表寄到那里。在助理的协助下（因此受到美国证券交易委员会指控），他伪造了看上去和印有雷曼兄弟公司名称的官方文件类似的财务报表，并将这些财务报表寄给客户。同时，格鲁塔朵瑞亚通过活跃的交易产生巨大亏损。活跃的交易为他和他的公司带来了巨额佣金——这令公司很高兴。为了掩盖他所造成的损失——因管理能力不足和不遗余力的“盗窃”而造成的——他夸大了账面价值，这样一来客户便更加信服于他。客户们很满意自己的收益，而不愿让其“放任自流”。不过一旦某人要求分红，格鲁塔朵瑞亚便从另外一个人的账户里取钱给他——典型的庞氏做法。

这是再明显不过的诈骗了，这种类型有一种特殊的称呼，中间人诈骗。同样的你稍微扩大一下想象力，你就会发现。所有的第三方类型的中介都可能是这种庞氏骗局的执行者。

通常，人们相信第三方托管几乎可以保障你的安全。但是也有例外——当决策者与托管方同谋，或者操纵托管方的时候。在互联网时代，这种做法已经变得很难——但并不是完全不可能。这就是为什么投资者不仅仅要找一个第三方托管，还要找一个大型的、财力雄厚的、在投资决策者出现问题时能够保全投资者的第三方。

这种方式并不是疑神疑鬼，即使是美联储的银行系统也是用这种方法保证安全性的。联邦的国债当然可以维持债券和存款的利息稳定，但这还不够，所以美国有再保险银行，为了对保险机构的品质做出保证，还有市场上的基金托管公司负责。

对于普通的投资者而言，应该清楚一点，在这个现代的信息社会中。没有中间人和多重保障的信用体系是不可行的。为何托管公司要规模大、声望高呢？换个方式想一想。乔和莫伊预谋骗你，乔说他是投资权威，他把你带到莫伊那里。莫伊经营着一家资金托管公司，号称独立的第三方托管。乔告诉你因为莫伊是独立的，所以你的钱存在他那里很安全。因此你把钱给了莫伊，然后莫伊和乔就将你的钱秘密取出，并携款逃到安提瓜，你再也找不到他们和你的钱了。

只要存在你不知道的信息，合谋总是有可能发生的，为了不让自己成为受害者，你必须让自己的第三方看上去一个比一个可靠。最大限度降低他们合作谋取你的钱财的危险。你需要在一家有声望的、独立的、苛刻的第三方托管机构内设立一个自己名下的账户。你不应为此感到恼火——这可以确保别人无法靠近你的钱。

不过，以上只是考虑到合谋动机的危险。可是你反过头来想一下，造成如此之多的不便和费用叠加的都是谁呢？当然是没完没了的中间人交易。

正是因为有了第一个中间人，为了防止信息不对称，你还要更有信用的中间人监督前一个中间人，这就无限的形成的委托代理制度。

决策方和托管方彼此独立，不混合资产，是预防陷入骗局的坚强保障。不幸的是，对冲基金投资、风险资本投资、私募股权投资，以及其他另类投资特点就是资产混合，这可能意味着要放弃一些潜在的利益。记住，并不是所有的对冲基金、私募股权等的回报都只上升不下跌——这种投资方式的风险也很大。投资者常因不可避免的资产混合而承担额外的风险。这就是你为什么必须支付高额管理费的另一种基础。

并不是说，对冲基金经理都是坏人，都有盗窃的企图。绝对不是。对冲基金通常也实行合伙制度，没有面对面的直接信任是很难维持下去的。问题是，对冲基金并不愿意直接和你的账户发生关系，这意味着交易活动无可查询，容易引起各方的怀疑。所以通常这么做，必然是发财的好机会。为此，在一些案例中，对冲基金经理想买那些少量资金难以购买的，或者对于个人投资者来说不易通过普通期权账户接触到的证券，如商品、期货，或其他衍生品。只要投资者能够密切关注，这可能是一个值得一搏的机会。这取决于投资者。但是投资者必须知道，这仍然有风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节 证交会并非滴水不漏

麦道夫的骗局涉及金额如此之大，一些业内人士说，这个案子按理说应该早就被曝光好几次了。美国证券交易委员会（SEC）主席考克斯说，自从1999年开始，SEC曾陆续收到一些指控，但是没能跟进调查。他对于SEC的多次失职感到非常遗憾。来自艾奥瓦州的共和党参议员格拉斯利说，SEC没有针对这些指控采取行动，简直是匪夷所思。

美国证监会的确有缝隙可乘。美国证监会并不是万能的。不管多么伟大的证监会，都要服从这个社会的文化和制度。不论你信不信，资本主义的美国，自上而下，弥漫的是绝对信任的看法。即使证监会的内部人员，也从不对自己的管理对象发生彻底的质疑。有时候，先入为主的看法，占据了我们所有认识的中心。阿普勒鲍姆说："在这种文化中，我们对一切都太有信心，都充满信任，而且从不怀疑自己的判断。

如果证监会不信任麦道夫的话，麦道夫也不会那么短的时间，爬上纳斯达克主席的位置。一个曾经的监管者，无论如何，在美国的文化中，没人相信他会是个骗子。麦道夫看上去多么富有。棕榈滩乡村俱乐部的成员，曼哈顿17层的办公室……这些富人的身份标识牌，任何人都会礼让三分，更别说质疑了。即使偶尔出现杂音，也会因为他的庞大光环，立刻湮没。

美国证监会本质上也会失灵。华盛顿智库加图研究所信息政策研究中心主任哈珀说说："这起案件不是发生在没有监管的情况下。它是在被监管的环境下发生的。当然，还有投资者的漫不经心和不负责任，因为他们觉得，有SEC管着呢，没什么好担心的。SEC还一直拍着胸脯保证，大家去吧，没问题。"后来出现的骗局让人感到揪心，证监会的官员后期被查证，多数人在无所事事中以浏览色情网页消磨时间。

人们以为证监会是个可靠的、繁忙的、兢兢业业的部门。既然美国人的事情就是商业。没有人会懒惰不负责任。问题是这个想法是一种幻觉。自从克林顿政府的银行和金融机构改革案后，这个世界就再也没有忙碌的金融监管机构了。美国的金融监管已经成为一个不设防的空架子，大多数时候，他们所作的只是等待投诉。因为改革将原有的监管职能全部转移到了市场机构自身。换言之，麦道夫的行为只能靠自律和道德才能把握。

麦道夫一度是华尔街的传奇人物，把钱交给麦道夫打理的包括主要的国际银行、退休基金、慈善机构，还有那些富可敌国的各界名流。在受害者的名单中甚至包括麦道夫的亲姐姐和姐夫，现年74岁的卫纳斯和她的丈夫。据卫纳斯向媒体透露，她的损失大约有300万美元。卫纳斯说，现在她和丈夫不得不把唯一的位于佛罗里达州的房产放到市场上出售，因为她已经一无所有。

麦道夫的行骗开始于上世纪90年代，麦道夫说，当时，美国处于经济萧条时期，市场的投资和安全出现了问题。这时，有些机构的客户，大多数是专业的投资人士，他们希望自己的投资能在市场上获得"超常"表现。麦道夫说，他告诉投资客户他使用的是"价差执行转换套利策略"帮他们获得他们想要的收益。但真实情况是麦道夫用新的客户资金支付老资金的收益和本金，制造有大量日常证券交易的假象，让他们相信他总是"技高一筹"。麦道夫说，他实际从未兑现过帮助客户"稳赚"的承诺，为了瞒天过海，他雇用了一些毫无对冲基金工作经验的人，并教唆他们在给SEC的声明中伪造审计报告和财政数据。在近些年，他想了另外一个"好办法"，就是在纽约和伦敦的银行之间把数百万美元倒来倒去，让人看起来他在欧洲的股票交易为投资者获利，根本没有发生过这些交易，这些钱就是在他纽约的公司和在伦敦的公司之间走了一个来回。直到2008年



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



12 月，当他的一些客户提出要赎回 70 亿美元的资金时，他就知道他预想的那一天还是来了。

美国证监会的失败还不仅仅于此。正像麦道夫披露的那样，美国证监会缺乏识别骗子违规的能力，甚至连技术程序都缺乏。美国证监会的渎职状况被空前揭露。美国证监会从本质上只是一个私人机构而已。包括美联储在内的美国货币金融管理机构，严格意义上说只是一种私人组织。当美国的私人问题出现严重的境况的时候，任何人怎么能够单纯地相信：美国存在一个独立的机构可以改变美国的各种严重问题呢？

美国证监会在执法制度上的疏漏，远非麦道夫的伪造那么简单。在这一过程中如果没有美国证监会的默许，很难让这样一个骗局维持二十年。更荒唐的事直到 2006 年，麦道夫才在美国证监会注册。从前的监管疏漏就是靠这种程序上的低级错误延续的。这才是美国证监会充满问题的象征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第三十五章

管好自己决策中的情感因素



第一节　为什么说战胜自己才能战胜市场

投资者唯有战胜了自己才能战胜市场。因为与市场之间的较量其实就是与自己的博弈。换句话，投资者唯有意识到自己未来可能会犯的哪些错，才会保持自身理性的思维和理性的行为，避免发生类似错误，最终达到战胜市场的目的。

而导致我们在投资市场中无法理性的原因，从生理的角度来说，人类的大脑具备两种功能，一种是认识并接受外面世界的讯息，另一种是认知并体会自己的内心。因为收到外面世界讯息的干扰或太在意外面世界的讯息，导致自己的认知被自己所忽略或轻视。或许你非常了解你所投资的这个市场，但因为对自己的认识不够无法战胜自身的人性弱点，那么想战胜市场同样也是无从下手。

这里所说的自己的认知会被自己忽略或轻视的意思并非是指故意为之，而是投资者会惯性的产生一种错觉，他们会“觉得”自己是最了解自己的，可实际上人最难认识的就是自己。因为我们时常会将自己主观的愿望强加在外部的事物之上，与此同时，外部世界的纷争同样也会干扰到我们对世界的认知、看法、态度等。一个不能清醒认识自己的人，往往也不能认识他人和其他的事物。

这点并非空穴来风的“纯理论派”说辞，而是确有其事。

新兴的行为金融学研究表明，通过和亏损的投资者的接触与交流中不难发现，那些经常出现行为认知偏差，容易受市场波动影响的人，他们在进行投资决策时，会因为受到各种心理因素的影响，经常出现大量的认知、行为偏差。在投资市场，这些人有个可爱的名称叫“聪明人办傻事”。

某些“聪明人”购买了黄金期货，肯定认为它是会上涨的，但任何投资产品都有其自身的规律，如果我们不能发现这些规律，而是用自己的“直觉”也就是所谓的主观愿望来看待它，那么黄金期货的走势图就会客观的告诉你，任何人的主观愿望都无法改变它自身的规律。

要知道人们的主观性实在太强了，我们自身往往存在贪婪、恐惧、猜忌和妄想等等情绪，这些都会影响我们客观的看待市场。并且，普通的投资者想要战胜自己，其实是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一件非常困难的事。即使是投资或金融方面大师也不可能在任何情况、任何时间下，随时战胜自己战胜市场。就好比大多数人都知道要节食、多做运动、戒烟，才能提高生活品质，可仅仅"知道"这样做，还无法让他们产生"行动"。平心而论，每一位投资者的理性都是相对、有限的，所以，出现这种认知、行为偏差不足为怪。

可市场对待任何投资者都是毫不留情，一逮到机会就会立刻发出猛烈攻击的"洪水猛兽"。那么怎样才能和市场一较高下呢？我们从众多优秀的金融学家、投资商人中不难发现，独立的思考和行动是战胜自己、战胜市场的关键所在。

除此之外，我们还要认识自己的弱点，利用自己的特长去指导自己，而不是人云亦云。例如，有的投资者耐性好，有的投资者眼光好，有的投资者胆子大，有的投资者触觉比较敏锐，有耐心的投资者可以长期持有大盘蓝筹股，持股待涨，不畏高点，不畏波段；有眼光的投资者可以勇敢地做波段，博取小差价；有胆量的投资者可以勇敢地追高，勇敢地止盈止损；触觉较敏锐的投资者容易发现不为人知的小小变化，可以及时地调整仓位。而人们自身存在的贪婪、恐惧、猜忌和妄想是我们必须克服的，贪婪的投资者要及时止盈，恐惧的投资者不要过分惧怕风险，猜忌的投资者要拓宽自己的视野，妄想的投资者要多听听别人的见解。

最后，我们还要根据市场来不停改变我们自己本身，因为市场和我们本身都有自身的规律，我们应该顺应市场的规律去适应市场，而不要企图用个人的力量让市场来适应你。适者生存的道理在市场里仍然是有效的，每天都会有投资者被淘汰，不适应市场的投资者就会被淘汰。

任何投资都是一个长期、艰辛的过程，我们需要保持平和心态，面对市场短期波动时做到处变不惊，摸索市场规律，果断做出投资决策，毕竟唯有战胜了自己才能战胜市场。

第二节　投资决策真的能不带一点情感因素吗

投资是不能带感情因素的吗？这个问题无论问多少投资者，回答都是一样的，那就是投资决不能带一丝感情因素。那么是否所有的投资者在做投资决策时真的不带一星半点的感情因素？我相信大多数投资者都无法坚定的回答。

为什么应该理性的投资者却让我们看到大量非理性的投资行为呢？因为投资者往往不是根据信息来做出决策和判断，而是根据噪音。这里所谓的噪音，从性质上看，它是那些虚假和失真的信号，是和投资价值毫无关联的信息；从来源上看，也有可能是市场参与者自身主动制造的一系列虚假信息，也有可能是被市场参与者误判的一些信息。于是，有的投资者则完全听信所谓的金融"大师"去买卖股票；有的则投资的证券种类非常集中；有的交易太过频繁，不断改变其投资组合的频率；有的不顾税务的加重卖出正在赚钱的股票，却抱住亏钱的股票死死不放……一系列投资感情化所引出的各种问题投资。

打个通俗的比方，在损失厌恶倾向的驱使下，投资者会死死抱住亏钱的股票不放，而对于正在上涨的股票，他们坚守的劲儿却没这么足。这是因为他们觉得在抛出这些下跌的股票前，这笔投资还不是损失。

众所周知，人的情感因素受到市场机制等因素的影响而有所浮动。当人们面对不同的机制和制度时，会有不同的情感。如果人处在不同的机制下，那么他所选择的参照点也是一定不同的。

为了证实这一点，科学专家做了一个游戏，用有两种截然不同的游戏规则。分别称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之为游戏一和游戏二。

在游戏一中，每个参加者都有一台电脑。游戏开始时，屏幕上显示的数字是＄0.00，跟着电脑屏幕以＄0.05/s的速度增加，一直增加到＄2.25美元才停止。每一个游戏者根据自己的想法，游戏者可以在数字增加到＄2.25之间的任意时刻结束自己的游戏。我们假设当最后停止游戏者点击鼠标时，屏幕上的数据为Ex。

在游戏二中，每个参加者仍然操纵一台电脑。但电脑此刻显示的数据是＄2.25美元，跟着以＄0.05/s的速度递减。游戏者可以自行选择入游戏的时间。假如电脑对第一个进入游戏的参与者显示的数据是En。

我们让游戏开始前，由电脑随机产生某个数，某个介于＄0.00和＄2.25的数。这个数字设为V。

这个游戏规则是，游戏一中最后一个退出的参与者即为胜利。如果Ex<V，那他的奖励为100倍（V－Ex）的奖金。如果Ex>V，那么就没有任何奖励。在游戏二中，对于同样的V，第一个进入游戏的参与者即为胜利。如果他的价格En<V，那他的奖励则为会100倍（V－Ex）奖金。但如果他的En>V就没有任何奖励。

于是我们可以通过以上规则分析出Ex＝En＝V，但我们通过这2个游戏，能分析出参加者的心理有着很大的差异。

游戏一是所有参加者都是从＄0.00的时候进入游戏，为了胜利则会争做最后一个点击鼠标的人。但实际情况是他们不会一直等下去，当电脑屏幕数据比V高时他们得不到任何奖励，他们必须等到自己得电脑屏幕显示到V的时候才能退出游戏。在这一整个过程中他们只需要等到最后一个退出，而不必担心其他参加者的情况，但同时又必须在Ex≤V的时候退出游戏。

游戏二是参加者从一开始都没有马上进入游戏，根据游戏规则一开始自己的电脑屏幕显示的价格比V高。于是参加则会等到价格低于V时进入游戏。但在这个过程中，他们却会担心其他参加者，因为他们对自己的行为非常不确定。

这个实验表明两种游戏的参加者情感是不同的，并且各种情况也明显和平时不同有所不同。因此制度和情感影响着游戏者的行为。

于是，理智投资是投资者的重要法宝，但做起来却非常难。因为每一位投资者对投资的预期和风险的把控都是不同的，所以在投资情绪上也有很大不同，加上某些投资者由于自控能力不佳，容易受到市场和环境的影响，更会产生情绪上的波动，导致投资收益的最终实现，下面总结出三点感情因素希望能引起投资者的注意。

1. 随意改变投资目标。很多投资者在购买股票后，应当耐心地待涨，而不能“这山望着那山高”，今天看股价落后了就心灰意冷，明天涨幅加大就兴高采烈。要知道股票其实是一个长期的投资过程，短期的涨跌并不能代表这只股票的未来。

2. 不考虑市场环境，投资者盲目追加投资。无论是资金有多雄厚的投资者，他们的资金都是有限的，在投资产品的投资比例的设置上同样也有一定比例要求。如果见新型投资产品就买，资金用完，如果利用借贷的方式追加投资，那就相当于直接放大了投资风险，增加了投资上的压力，破坏了良好的投资心态，影响到投资者的投资情绪。

3. 随大流导致随波逐流。证券市场出现了震荡调整，投资者看到别人赎回了基金，在想自己是不是也要赎回了呢？其实赎回与否要看投资者持有的基金配置品种的结构，不能受市场气氛的烘托而不计后果的赎回。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　为什么说我们是“作茧自缚”

作茧自缚这个成语是借蚕吐丝作茧把自己包裹在里面的状态来形容一个人对自己所作所为让自己受困。其实在投资市场里，不良情绪就好比茧，会对投资者的每一个投资决策产生非常恶劣的影响。虽然，突变的投资事件肯定会给每个投资者带来消极的情绪，这种消极的情绪其实是属于正常的范围。但如果这种消极情绪强度过大或者持续的时间过长，将会给投资者带来非常严重的心理伤害，更甚者会影响到日常生活的各个方面，严重的还会引发各种生理疾病。我们本来就已经赔了钱，可还要让自己的心理再受更多的伤害，这岂不是一件愚蠢至极的事？

为了保护自己良好的心态不被各种负面情绪所“束缚”住，许多的投资者都有自己独特的一套心理保护方法。例如：在和周围的朋友谈论投资时，总习惯向朋友们炫耀自己投资的“成就”，而失败的投资却很少提及。但这只能起到心理安慰的作用。

想要增强心理防御能力具体来说，第一，我们需要彻底打消急功近利，也就是快速致富或是快速回本的赌徒心理，克制自己急于发财的心理。克服自身急躁情绪对投资操作的不利影响，然后为自己制定一个中长期的投资计划。

第二，在投资的实际操作中，必须杜绝“借钱炒股”、“借鸡生蛋”的想法。有些人认为，只要投资的大体方向看对了，投资的回报率就能越高，财富累积的也能越快。如果是从理论上说，这一想法是没有问题的，并且在现实生活中也有一些成功的例子。但投资产品的涨跌其本身就是一个概率性的事情，所谓成功原本就存在很大运气因素的成分。或者你会说还有一个理由，成功人士之所以会被大家记得，恰恰是因为他的成功，而失败者却是被人们所遗忘的。于是大家也就顺其自然的记得有人成功的“借钱炒股”发财。其实这里想说的是，“借钱炒股”就像““信用卡透支”一样，有了第一次就会有第二次，很难彻底戒掉。而谁也无法保证你每次都能幸运地避免任何跌损。如果稍不注意，再多的资金都如“过眼烟云”，很难东山再起。

第三，投资者必须学会合理的分配与管理自己的资金。我们可以将大部分资金投向基金市场，但同时必须留有一部分资金以备不时之需。这样，当你投资时反而毫无后顾之忧。投资市场如战场，要想在战场上长期立于不败之地的人，必是拥有那些进退自如且有充足后备力量的将军。

如果你能做到前三条，那么你对于良好心态的培养和不良情绪的调节就有了基础。

第四，我们必须允许和接受亏损的发生，要知道亏损只是你投资生涯中一个必然的过程，可我们保证这绝不是最终结果。当你投资的基金被套牢时，投资者首先应考虑的是自己所能承受的最大损失是多少？预估一下，如果到了能承受的极限是否应该立刻抛售？问问自己，原先买入此基金的理由是否还依然存在？

第五，当原先那些投资的理由都依然存在，可基金却仍然被套牢时，我们不妨考虑转移一下注意力。毕竟投资这件事不是生活的全部，每天盯着那些数字可能会使自己的判断产生一定偏差。不妨找一些能给自己的生活带来乐趣的事情去做，基金被套和赔钱能怎样呢？想想也没什么大不了的，生活仍然在继续。

第六，我们需要坦然面对自己的失败，及时的向市场认错。当发现自己确实犯了方向性的错误时，应当及时向市场认错并尽快抛出。说得容易，许多投资者都很难做到这一点，因为面对自己的失败，心理上会非常痛苦。但一次的失败并不能说明你的能力不够，不能做好投资活动的。每一个成功的投资人都或多或少的经历过许多次失败，这就好比优秀的将军也会打败仗一样，虽如此，可他们会在关键性的战役上取得决定性的胜利。哪怕资金损失惨又能怎样呢？无力改变的事实还不如全当自己花钱买了许多投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体会和教训，让自己更进一步地了解自己。其实这种失败并不能证明自己是毫无价值的，或是没能力做好其他事情的。

第七，不要在意别人的成就，只要自己的资本增加就是成功。与别人过多进行攀比实际上会加重自己不服输和贪欲的情绪，当你发现别人利润高时请不要在意。虽然你自认为，比我反应慢得某某，为什么他的利润就是比高？因为市场中经常会发生笨人赚钱而聪明人赔钱的现象。

在投资领域中无论是赚钱还是赔钱都很正常，而影响投资收益的因素又实在太多，而此时智商高低绝不是决定性的因素。应该坦然接受这一现象，不要刻意去证明自己的聪明，也不要让这种情绪影响到自己的投资决策。别作茧自缚；别被负面情绪左右，别被他人所影响，你就能在平和的心态中走上成功之路。

第四节　为什么说恐惧与贪婪驱动市场

全世界的投资者都听过巴菲特著名的恐惧与贪婪的名言，这句话不仅仅是向我们阐述供需关系可以决定价格这个基本的市场规律，更说明了投资者的投资心理将对整个市场产生巨大的影响。

这些心理是人类天性的某种映射，也同样是这种心理使人们相信未来随时可能创造奇迹，市场将一直繁荣下去。然而，这种刺激市场繁荣的心理也同样可以迸发出将市场推向萧条的力量，因为从众行为的力量会驱使人们继续做他们过去一直在做的事情。如果这种基本力量是乐观或贪婪的，那么市场将持续繁荣；如果是悲观或恐惧的，那么不管收益有多大的增长都对保持繁荣无能为力。于是，投资者恐惧与贪婪的心理就这样驱动了整个市场。

你或许并不否认，人的心理和行为因素对市场或经济体本身能产生一定的影响，但你或许无法意识到这种影响或作用是多么的巨大，1926 年美国佛罗里达真实的土地疯案例会让你印象深刻。

美国的佛罗里达凭借宜人舒适的居住环境，在一战之后成为众多美国有钱人冬季度假的胜地。而 1926 年的美国经济蓬勃发展，土地价格也很低，人们从中发现了无限的商机和数不尽的财富。为了获取更多的经济利益，在迈阿密近海的 200 公里地段，人们纷纷开始集资，将其投入到各种房产投资、娱乐休闲、旅游玩乐项目中，佛罗里达的土地如雨后春笋般出现了很多美丽的建筑物。1923 到 1926 年之间，佛罗里达不仅人口大增，其土地的涨幅更是惊人。人们开始蜂拥而至，想获取更大利益的贪婪之心让他们一直在跟自己在跟周围的人不停诉说，今天不买明天就买不到了！



于是，随着土地价格的节节攀升，银行抛弃了一贯保守的原则，它们批准贷款时不再依据贷款人的还款能力而是根据佛罗里达土地的价格。众多银行相互争抢比拼贷款业绩，一时之间陷入佛罗里达陷入“土地疯”的状况中。

可所有的疯狂都有清醒的时候，随着佛罗里达沼泽地不断投入市场，新进的资金不够支撑土地价格的不断飙升，某些资金不够充足的炒手首先被贷款压垮，银行只能回收土地再次拍卖，而这些二次土地又给市场带来新的压力。一夜之间，银行对买地者要求远超 10%的定金，人们不再关注只升不跌的地产了，于是，新的买主消失了，只剩下一间又一间倒闭的银行。

因为贪婪会给人带来负面并且焦急的心理暗示，无形之中会给自己和周围的人带来影响，这些影响又相互感染，就像空气中的“无线电”虽看不到摸不着可人们却能接收得到，于是拥有贪婪的人慢慢会聚集在一起，形成更为巨大的贪婪“推手”无形中推动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了整个市场。

在投资的世界里，很多时候我们都可以发现自己的本性，那么相信恐惧的情绪很多投资者都曾有过，这同时也是需要面对的。恐惧本身无非来源于两种，一种是投资的恐惧，一种是不投资的恐惧。前者则会造成很多投资者购买某些投资产品之后就心神不宁，时刻担心着手中的产品可能出现亏损，甚至还会担心利润会达不到预期目标，心中总有一种全部利润都要赚到自己口袋的念头。于是乎终日在惶恐不安的情绪中度过，任何风吹草动都有可能使其变成“惊弓之鸟”，将手中的投资产品毫无理由的售出。

后者则是投资者在巨大的投资机会来临前，会情绪紧张，既想投资，毕竟这么优厚的投资条件任谁都不愿意错过这个机会，可同时又十分担心机会是否判断的不够准确，担心可能会亏损。于是这些投资者往往会事后错失很多良好的机会而痛苦不堪。这种恐惧来源于投资前的焦躁不安，不敢投资于是错失机会。

无论投资者是因为何种原因产生恐惧心理，对市场来说都会产生一定的影响。无论是何种影响，对投资者而言获得高额利润才是最终目的，于是，如何利用被恐惧与贪婪驱动的市场则成为新的目标。

我们不妨来看一个现在正在发生的例子：在美国有一批止赎房产，是指那些因为房屋所有人不能偿还贷款而被放贷机构或银行收回的房产，它们常常会以低价出售。因为2006 年美国房地产泡沫破裂后紧接而来的次贷危机使很多人因为违约而失去了赎回抵押房产的机会，从那个时候起，市场上就有大量止赎房产积压，压低了整个市场的房价，也对建筑活动产生影响，成为美国楼市中的“毒瘤”。截止到 2011 年，这样的房屋有近200 万套。

很多投资者纷纷退出房地产行业，Waypoint 公司的创始人威恩和布莱恩利用了“贪婪与恐惧”的定义从中看到了商机。他们每天派出数名房屋抄底者，每天早上让他们一手拿着银行支票，一手拿着一张印有一串地址的小名单，走进位于美国旧金山郊区的一家法院大楼参加数场因为屋主拖欠贷款而丧失抵押品赎回权的房屋拍卖活动。房屋抄底者均可以在 2006 年美国房地产市场泡沫破裂前，一半甚至更低的价格拍到数栋房屋。

Waypoint 房地产投资公司现如今总资产为 1.5 亿美元，并且目前拥有大大小小的不同户型的房屋接近 1100 套，并还在以每天大约 5 套的速度买进。

根据现在的数据统计，美国郊区那些出售的止赎房屋的售价平均下来，约为其市场繁荣时期价格的一半，买不起房的人越来越多，于是房租不断上涨，于是这家投资公司就靠着低价买进止赎房产，然后再将其出租的经营模式实现自身的赢利。截止到 2011 年12 月底，公司的投资回报率大约为 8%至 9%。在美国房地产如此萧条的时候，Waypoint 房地产投资公司盘算着，如果房屋租金上涨，公司赢利将增加；如果租金下降，也就意味着更多购房者会重返房地产行业，那么房价也将上涨，对他们来说依然是有利可图的，他们就是利用这种模式让自己可进可退。

并不是每一个人都能成为巴菲特，但我们可以学习和利用市场供求的基本模式，如果你也想获得巨大成功，那么你不得不研究市场、了解市场、发现市场、创造市场，最为重要的则是，还需要善于认识市场、遵循规律、掌握规律到最后能运用市场规律。让被大众的恐惧与贪婪所驱动的市场，成为你成功的踏脚石。

第五节　我们真的常常恐慌吗

恐慌心理是指当我们面对想象或现实中所存在的威胁时所产生的一种心理负面反应和情绪。恐慌分为个体恐慌和群体恐慌两种。个体恐慌的危险性较小且单在一个人的心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理产生变化，但在投资市场里，群体恐慌心理则是由具有威胁性的突发事件所引起的。我们相信每一个投资者对自身情绪的把控是较为稳定的，但假设一种情况，你投资了某处房产，可你周围所有人都不约而同的诉说着政府即将把控房产市场，房产将全面下调价格时，你会不会担心你所购买的房产也会跌价造成损失？当你心理出现了跌价这个词时，那么你也已经被周围人所影响出现了恐慌情绪。

我们每一个投资者在每一个投资风险前都是微小且敏感的，恐慌的情绪时常在我们周围出现，而当恐慌大面积群体性出现时，就会造成一系列市场悲剧的发生，例如 2008 年那场让我们记忆犹新的全球金融风波。

2008 年全球都笼罩在恐慌的情绪中时，几乎所有的报纸和媒体都以“恐慌”为标题，那段时间，美债危机所造成的影响正在加速的大面积蔓延。标准普尔降低了美国的债务信用的评级，于是全球资本市场陷入一片狼藉的灾难中，数万亿美元市值瞬间蒸发，因为经济前景太过悲观所以导致市场恐慌情绪不断蔓延，国际油价当时暴跌 5%以上，纽约油价创 2008 年 6 个月中收盘最低点。

不要觉得这一切是凭空捏造，在每一个曾经历过那段时间的投资者心中，2008 年因美国次贷危机所造成的恐慌是全球性大面积的巨大灾难。要知道在 2008 年 9 月时的纽约，无论你怎样转换电视频道，充斥整个屏幕的都几乎是相同的内容，例如股市如何动荡、银行是怎样破产以及人们的互相指责，加上当时的美国已经出现了雷曼和美林的事件……导致每一个投资者内心惶恐。虽然这次金融危机是空前的且局势迷离不定，但每一个播音员为了生计，还是使用大量的形容词尽力描绘市场上所发生的一切。

当时整个投资市场陷入一片恐慌，而媒体则在此刻充当了导火索和助推器的作用，将每一件细小的投资风险无限放大，并且，投资风险的不确定性又发了媒体一系列不充分不准确的新闻报道，从而加剧了所有人的焦虑。2008 年几乎所有的投资者都追随着“领头羊”的言行，出现了“羊群效应”。其实我们每一个投资者的心理都是脆弱且敏感的，他们无暇顾及传闻的真假，而仅仅依靠媒体的评论、媒体的舆论去考量过滤着投资信息的危害程度及危机程度，并且还抱着“宁可信其有，不可信其无”的态度，于是加剧了一系列市场悲剧的发生。

恐慌其实不仅仅是歪曲理性，更会通过我们的人际达到如病毒一般的快速传播蔓延。尤其在信息传导渠道不通畅和基本常识缺乏的情况下，我们往往会对错误信息表现出轻信和盲从，甚至群体性的过激反应。假设我们身处在当时一片恐慌的市场环境中，你会怎么做呢？克服恐慌心理是首当其冲也是极为重要的事。以往的经验告诉我们，投资者可以利用以下方法克服恐慌的心理：

1. 在做出任何投资决定前都要做认真、细致、全面的准备。这里所说的准备不单指投资产品信息或投资环境方面，而是说投资者的心态。不然你会受到投资产品的涨跌而心情也一并起伏不定，稍有任何异动就会感到恐慌。

2. 要有完善且完备的资金管理计划。我们需要将自己的投资资金合理地分配及控制，不要轻易地将“鸡蛋放在一个篮子里”。当投资者的投资组合中品种太过单一，则会大大加重个人的非系统风险，那么投资者的心态会因此变得非常不稳定。如果投资者没有设定好投资结构或投资结构不合理，比如全都投向期货市场时，投资者的心理最容易趋于恐慌。

3. 培养冷静、乐观、理性的投资态度。任何投资都有赚有赔，在赔钱的状态里更需要冷静，唯有冷静才能正确的审时度势，我们才能利用合理的操作手段，将损失降低到最低限度。

4. 树立稳健、灵活、多变的投资风格。选择投资产品时，重点要选择那些有价值的、稳健型的、需要长期培养的投资产品，只有这样在遇到涨跌出现异动的时候才不容易恐慌。相反，那些一心一意打算投机炒作“捞一笔”的投资者，心理往往会随着涨跌



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的波动而一起七上八下。

5. 学会坚持和忍耐。当市场出现一些非理性跌损时要采取忍耐的态度，我们观察历史之后发现一个规律，一般来说真正能让投资者感到恐慌的跌落的情况所持续的时间并不长，并且还能很快的形成阶段性的底部。

最后一点是，需要提高自己对于投资产品未来趋势的判断能力。因为容易产生恐慌心理的投资者，一般对于市场的整体行情的研判能力较弱，对投资产品未来的发展趋势总感到心里没底。

我们都希望获得成功，而成功的关键则在于超然于物外，恐慌是绝不应该成为投资的选择。

第六节　为什么墨守成规不是成功之道

墨守成规的意思是思想保守，守着老旧的规定不肯改变。在投资市场里，如果你还是秉持着墨守成规的投资心态，就好比鱼儿失去了水源，画面缺少色彩一般，你的投资之路将会出现很多磕磕碰碰，无疑是把自己推向了死胡同。要知道，规则是前人总结出来的，我们应该怀着尊重的态度去看待，但在这个日新月异的新投资市场，一些老规则是无法用来解决新问题的。打破成规寻找新的规则是成功的必备条件之一。

不要觉得打破规律是一件可怕的事，当我们每天都重复着别人的投资脚印，没有思维地跟在一件事情的后面，追逐着一些看不到的东西，实际上等同于奔向别人已经达到过的目标和终点，这才是最可怕的事。甚至很多投资者盲目跟从到了愚蠢的地步，眼看着前者走向投资的悬崖峭壁，哪怕有其他人在旁边好心提醒也不会停止脚步。他们虽然看不到前方的路，但他们会自我安慰："前人这么做自然有前人的理由，如果他失败那就是一起失败，而他不会让自己失败，那我又害怕什么呢?"这样负面的心理只会让投资者消沉下去，永远都跟在别人的后面，永远都不会有大作为或成功。

一位从事体育研究心理学的美国斯坦福大学教授罗伯特·克利杰曾说过："在运动场上，很多选手创造佳绩是因为他们打破了传统的比赛方法。"他觉得："突破思想是一种心态，可以鼓励人们不断学习，不停创造。"如果你仔细观察就不难发现，那些成功人士，不管别人说什么，都会按照自己的思路行事，他们善于打破传统规则。

而在投资方面，我们常常都建议分散投资，而分散的定义又非常的广泛，从买不同类型的投资产品，例如股票、物业、债券、商品或现金等，到在同一种类别下选择多于一款的投资。如何才能正确投资，这取决于创新的思维方式。我们身处于瞬息万变的社会下，不仅投资者需要有更多的灵活性去适应生活上的变奏，投资也如此。如果我们墨守成规的以为十年前所买下的投资产品或在那时已经觉得自身的资金已经分散了，便以为现在也同样适用时，便是一个巨大的错误。对投资而言，在不同时间，投资策略必须相应的做出改变。每个国策、经济兴衰将对投资的命运产生重大影响。

于是，墨守成规是失败的必经之路，唯有求新求变才是成功之道。因为变是事物的本质特征，变也是市场经济的基本形态。面对风云际会的市场经济，投资者的态度只有三种：一种是以不变应万变，如果没有强大的实力作为支撑，不是出于投资策略的考虑，这也仅为一种非常消极的态度。当新的投资产品问世了，还在坚守老产品并非是坏事，但是否有考虑过新产品相比老产品有什么区别呢？是否有更多的利润？二种是以变应万变，这种也只能算作无奈的选择。当推出新产品，你很犹豫不知道应不应该投资时，看到周围的朋友都在投资，你也就跟在后面来了个"东施效颦"，看上去是有了新的变化但实际上无论怎么变始终是被动应对慢一拍。三种是以变制变，多了一个制字情况就大不一样了，这不仅仅是一种主动进取的精神，还是一种审时度势的能力，于是这种变成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种机遇，在变中寻求投资上的新发展。

美国有一个叫杰夫斯的牧童，他每天都需要将羊群赶到牧场，并监视羊群不越过与牧场相邻的菜园里吃菜。可某天杰夫斯睡着了，被老板发现菜园已经被羊群搅和得一塌糊涂。之后，杰夫斯就想，怎样才能使羊群不再越过铁丝栏杆呢？他发现在有玫瑰花丛的地方，虽没有坚固的栏杆，但羊群从不过去。于是小杰夫斯在铁丝上加上一些刺挡住羊群的步伐。

起初羊群会试图跨越铁丝网去菜园，但被刺疼之后，惊恐的后缩，多次之后羊群再也不敢越过栅栏，小杰夫斯成功了。半年后他申请了这项专利获得批准，于是这种带刺的铁丝网风行全世界，这同时也说明不墨守成规，创新的动机越直接越单纯越能成功。

有这样一个例子，在一家大公司的 CEO 招聘会上，200 多人落选，只有 1 个人当场被录用，为什么会这样呢？因为这家公司为考察应聘者随机应变的能力而出了这样一个题：如果在一个下着大雨的夜晚，你开车下班回家的途中路过一个车站，在车站里站了 3 个人，一个是曾救你性命的医生，一个是生命垂危的病人，还有一个是你的梦中情人。如果你的车只能坐一个人，你会怎么办？

有人说选医生因为他救过自己的性命，有人说选病人因为伤得较重，可那个被录用的人却这么说："我会把车留给医生让他带着病人去医院，而我可以留下来陪梦中情人一起等车！"毫无疑问这是最佳的答案。

由此可见，随机应变的能力是成功的必备条件。市场竞争，风云多变，以变应变，变不胜变，都应努力做到掌握主动权，这是一种市场投资成功之道。

所以，我们在投资的过程中，不要墨守成规，即使之前的经验给我们带来很大的收益，随着时间的推移，也许已经不适合我们去使用，我们要学会随机应变，让自己在投资的道路上走得更远。

第七节　为什么越急于赚钱越会赔钱

现如今我们身处在市场经济的世界里，于是钱成为人们生存和生活的手段。赚钱也就成为所有人不可或缺的活动，正是它构成了每个人的人生活动主要的部分。于是在我们经历过的或听到过的关于赚钱的故事，尤其是赚大钱的传奇中，存在着许多常理无法解释的奇特内容，看起来似乎都有一种所谓"天意"的安排，身在其中的你是无法选择的。你若是与其抗争，结果必定徒劳无功。

而那些传奇故事的羡慕者，往往对金钱、对事业、对投资都有十分巨大的向往，或多或少都有急功近利的倾向，他们往往经不起失败的打击。由于他们对成功的期望很高，且不想耗费太多的力气，总想以小博大，希望事半功倍。可现实又往往不因人的主观意愿而改变，当然就容易失望、失落。也有些人因急于求成而借钱投资或随意听取小道消息，不断自我加压，总是苛求自己，结果常常因心有余而力不足导致失败，并诱发抑郁症、自闭症等心理障碍。

按理说，这类人应该是"理性"的投资者，为投资所做出的努力不可谓不大，他们应当是投资市场里的主力军，通俗一点说，他们应该个个都能成"大款"。却不曾想，最后投资成功者并非都是他们。反而是一些看似投资欲望不强烈，并且不懂数学模型，不精于计算的普通投资者取得最后的成功。成功的投资者没有花费过多的时间和精力，而是在一种似不在意又关心的过程中，"无意"中获得了高额的投资回报率，这一结果让许多精明的投资者"心有不甘"。

我们时常会在投资过程中产生"宿命论"的念头，却很快会被投资的热情和投资的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收益的信念所冲淡。我们更愿意相信，只要通过了努力，通过一定金额的投入，通过一系列精巧地设计和安排，或是通过一些不合规则或不合道理的投资方式，就一定能够投资成功，特别是获得高回报率。

但实际上，每个人对自己意志和力量的肯定，都会使其积极地去选择和抗争，这也是当下人们在投资活动中的主流行为。或许我们可以用一句哲学意味更为强烈的话，赚钱是我们自己的事而不是上帝的工作。

在不信“天意”安排的强烈的成功投资信念下，投资者将高回报率设定成人生的目标，特别是回报率的比例与投资者个人全部人生的安排、设计、努力、投入等等目标紧密的联系了起来。在这些投资者的心目里，唯有一心想成功，才能成功；只有一心想获得高回报率，也才能真正获得高回报率。于是投资成功成为人生的最大主题，也成了近乎唯一的活动，金钱也就成为人生最大的信仰神。

可我们遗憾的发现，在这个过程里，现实无数次地毁灭了急功近利的投资者们的设计和努力。他们越是一心想获得成功，越是一心想拥有高回报率，就越是赔钱，就越容易失败。而这又是为什么呢？因为这些急功近利的投资者们在利益和虚荣心的驱使下热心于短期操作，无心进行长期的投资，并且不顾投资环境，不计投资失败后果，不管长远目标，只看眼前，只求赚钱。为了能赚钱，为了能投资成功，为了一时的经济利益，无视市场规律，忽略不利信息，不听任何劝解，造成自己投资失败或赔钱的局面。

因为当投资者一心太想着投资成功时，投资者则会过于敏感地对待投资活动中的一切细节，过于紧张地进行计算，过于匆忙地做出反应，过于强烈地采取行动，过于鲁莽地下定投资决策。结果，从投资的思维方式到投资行为选择的全面“过度”，投资最为讲求的“理性”就自然而然地走到了它的对立面，也就是“不理性”。

我们可以举一个例子，假设炒黄金杠杆 1∶5 倍和 1∶100 倍哪个比较合理？为什么说杠杆越大，炒黄金赚钱快，赔钱也快？我们分别以 4 万、2 千同时建立 2 个 20 万的账户，4 万 1∶5 建立 20 万的账户，还是日内按 3%的波动算，如果亏损最大亏损是 20 万×3%＝0.6 万，亏损比例为 0.6/4＝15%；0.2 万 1∶100 比例建立 20 万的账户，还是 3%波动算，如果全程亏损，最大亏损是 20 万×3%＝0.6 万，亏损比例为 0.6/0.2＝300%；但从亏损额度上来看，都是 0.6 万元，但是亏损额占投入资金比却相差极大，15%～300%，如果你投入的资金是固定的额度，比如说都是 4 万来配资，那第一种配资日内最大亏损将是 4 万×15%＝0.6 万，而第二种配资日内最大亏损将是 4 万×300%＝12 万，这就是配资比例不同的差别。这也就是越急于赚钱越会赔钱最佳的写照和说明。

我们对待投资，必须保持着平和的心态。当我们没有积极的去争先反而领先；当我们置自身于世外反而能够存活下去；当我们没有自我之念时反而能够成就自我。这不仅仅是一种处世的哲学，更是一种人生的哲学，或许从表面上看是非常消极的思想，实际上内含非常积极的因素。想想投资之事，其中的道理不也有着相通之处？

别太急功近利，因为太想赚大钱，反而赚不到钱。

第八节　谋取利润要懂得适可而止

贪婪是人类的一种天性，是对利益的追求永无止境，从不满足的心理。对人们来说，投资是为了让我们快速聚集财富，成功获得高于其他人数倍乃至数十倍的金钱的一种“捷径”。这是人们投资的初衷，也是投资者对投资保有热情的原动力。尤其是那些初入市场就尝到甜头的投资者们，贪婪的心理会更为强烈。而这恰恰犯了投资的大忌。

在投资时总希望以更低的价格买入，以更高的价格卖出，于是犹豫不决、优柔寡断，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致自己常常坐失良机，让一项有可能获得成功的投资因为自己的贪婪走向失败。贪婪具有很多不同的表现，具体来说：

1. 见好了还不收。没有任何投资是永远赢利，而有些投资者是不相信呈上涨趋势的投资产品会突然回落的。他们往往忽视了市场价值规律的作用，经济学中有一个理论是，任何投资只能达到次优，永远无法达到最优。而贪得无厌的人总追求最大利益，容易因小失大。

2. 只买便宜的投资产品。从投资的角度来说，低进高出是最为寻常的经济要点。可有些投资者一味地追求“低进”，容易忽视投资产品本身的市场规律和产品本身的发展前景，导致自己的投资资金“被鸡肋”，陷入左右两难的境地。

3. 绝不亏本，死咬不放。某些投资者在投资时会为自己设定一个目标值，若手中的股票未达到这个目标值是绝不会卖出，却未曾想到，自己是否为了赚取更大的利益而将目标值设定太高，或许那只股票没有涨到预估值的可能呢?

从心理上讲，投资者都是希望能最大限度地赢利，于是在贪婪的诱惑下，一个接一个的犯错。要知道，投资的时候，要保持清醒的头脑，知道什么是“细水长流”；而贪婪只会带来灭顶之灾，如果我们懂得提前退出，其实会得到更多。

1966 年对于世界“股神”巴菲特本人及其有限公司来说，无论是道·琼斯工业指数还是公司的发展业绩，都创下了空前的利润纪录。1966 年当道·琼斯工业指数下跌 15.6%时，巴菲特公司的投资收益率却恰恰相反，比道·琼斯工业指数高 20.4%。

1968 年，巴菲特曾说过：“从公司 1967 年的经营状况来看，是值得骄傲的一年。当年道·琼斯工业指数仅上涨了 19%，而我们公司却上升了 35.9%，超出了原先设想的奋斗目标。”当年巴菲特公司的总收入约为 1938 万美元，如果发生严重的通货膨胀，也有足够的财力大量买进百事可乐公司的股票。因为当年该公司卖出一些长期持有并且是可流通股票，使得当年税前利润高达 2738 万美金。而在这一年，巴菲特有限公司通过自身所属的两个控股公司，戴弗斯菲尔德零售公司成功收购了联合棉花商店，而伯克希尔公司则成功收购了国民保险公司及其附属的保险公司。

当时形势一片大好，按理说巴菲特应该很高兴。可作为一名理性投资者，巴菲特却感到深深的忧虑，他非常担心因为投机因素过浓而导致股票市场崩盘。巴菲特在 1968 年 7 月的一封信中表示，当时无论是发起人，还是职业顾问、高级雇员、股票投机者、投资银行家，似乎所有人都能从股票中狠赚一大笔钱，可他很担忧随时随地引发的长期后果。

1957 年到 1968 年间，当道·琼斯工业指数平均年增长率为 9.1%时，巴菲特有限公司的收益率则高达 31.6%，一位资产超过 10 亿美元的投资经理在 1968 年说：“对于证券研究现如今必须按分钟来进行。”这让巴菲特感到股市中弥漫着浓厚的投机氛围。



1967 年末，巴菲特估算伯克希尔公司每股 25 美元为内在价值，而此时它的股价是 20 美元；1968 年末，巴菲特估算伯克希尔公司的内在价值为每股 31 美元，此时它的股价是 37 美元。他感到，无论是从市场环境还是从个人因素来说都已经发生了很大的变化，俨然到了对未来经营目标进行修改的时刻了。事实上，那几年伯克希尔公司的经营手法一直没变。

1970 年，巴菲特在人们震惊的眼光中解散了巴菲特有限公司。他认为，人们对股票的估价太高，他不知道如何投资。巴菲特对其公司资产进行了彻底的清算，按照股东应得的收益及按比例规定应得到的利息，全部分给每一位股东。股东们有两种选择：1. 按照比例获得应得的收益，卖掉所持有的股票，换成现金；2. 继续持有巴菲特有限公司所属控股公司——戴弗斯菲尔德零售公司或伯克希尔公司的股票。为更好的服务股东们，巴菲特将负责提供咨询服务。当时，要求加入巴菲特有限公司的人越来越多，已经无法应对；另一方面，巴菲特有限公司也无需再用他人的钱进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们每个人或多或少都有落入心理陷阱，其实这些陷阱都是可以得到克服的，但对于名叫“确认偏误”这个陷阱，其实再虚心也无法避免。盖茨说，Longleaf 基金坚持投资于美国著名的通用汽车的时间过于漫长，虽然注意到了成本的削减和产品的改善，可对政府长期救助才能活下去的事实却视而不见。所以，我们认为确认偏误也会对专业投资者的思维造成影响。那么怎样克服确认偏误呢？

来自研究公司 Applied Research Associates 的心理学家克莱因建议：“我们可以先假想在‘预测未来’时就看到自己的投资已经失败了，然后从中找到失败的最重要的原因。这个游戏可以帮助我们意识到，其实我们所相信的东西并没有我们所想的那么有根有据。”现在戴维斯基金的戴维斯已经将其收录在价值投资型公司的研究流程中。

我们不妨现在就估计下自己分析出现错误的可能性，如果我们承认出现坏结果的可能性为 20%，那就是说，你每五次就会出现一次出错。如果一直投资也不断出现失误，那么你一个劲地做事后分析，以证明自己仍然正确的可能性会低一些。著名投资管理公司美盛集团的首席投资策略师莫布森先生也曾表示，这种“小游戏”其实是为承认失误提供了一种非常有用的“心理建设”。

将真实的投资整合在一起，产生一个假想的投资组合。通过这个假想的组合，我们可以随意买卖，毕竟不会对你的财富带来危险。可以和实际的投资比较一下，这个组合到底是赚了还是亏了呢？盖茨说，东南资产管理公司会要求每一位分析师和每一位投资经理都自行运营一个纸面上的投资组合，如果这个投资组合和公司真实的投资组合出现了差异，就会要求分析师和投资经理找出原因。其实这样会更有助于公司了解大家的真实想法。

在买进之前，用本子记下来，发生什么事会让你想卖出。假设这样的事情真的发生了，那么在你笔记的面前，你就无法假装没有任何事发生或者假装此事与你无关。

莫布森和盖茨、戴维斯所参与管理的基金在经历了深度下跌，究其原因，无非是他们在证明自己可能出现错误的证据前，还坚持将投资资金大量投入股市。

投资不可无自信，但过分自信却是投资者需要刻意避免的。其实，我们投资理财只要获得市场的平均收益率就已经很好了，而最为轻松简单的办法，就是长期投资较低成本的指数基金，因为指数基金往往能获得整个市场的平均收益率。所以，人们说与确认偏误的斗争其实是永无止境的。但如果你不去克服和战胜头脑中的这个“坏”幽灵，那么你要在市场中取胜，是没有任何机会可言的。

第十节　为什么行为金融学不可滥用



行为金融学作为一个正在崛起的领域，尽管还未成为金融学理论的主流，但越来越多的金融学家正在投身于这一研究领域。既然我们说到行为金融学就不得不提到金融学理论的历史，要知道，传统的金融理论是在市场参与者是非常理性的人这个设定的基础上建立的。

但是，大量的实证研究表明，其实金融市场中也存在着大量的与有效市场假说背道而驰的异象。以股票市场为例，这些异象有：长期股票投资的收益率溢价、股价泡沫与股票价格的异常波动；股价对市场上信息的反应会出现过度或反应不足等问题。

举一个实际的例子，中国的金融投资行业起步较晚，并且国家政策干预过多，造成中国的金融市场更多地反映政府宏观调控政策导向而非市场发展的规律。与此同时，由于国家政策法规的不健全，导致了金融市场发展曲折动荡，这样的后果是，中国的中小投资机构与个人投资者群体的不成熟，对于金融市场知识的储备的缺乏和对中国金融市场未来预测的不准确性，投资行为受到非理性心理影响的程度较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些都表明，在理性投资者所建立假设的有效市场假说其实是存在着内在缺陷的。其中以毕业于耶鲁大学的席勒教授为代表的一些金融学家认为，投资者其实是“非完全理性”的（甚至有的是“不理性”的），于是近年来，以研究金融市场中参与者是非理性行为的所谓“行为金融学”就得以大行其道，并日益成为一门显学。

其实行为金融学是将金融学和人类行为学相交叉相结合的边缘学科。它确定了市场参与者的各种心理因素在行为、决策及市场定价中的所起到的作用和地位，同时还否定了传统的金融理论那些关于理性投资者的一些简单的假设，而设定出更加符合金融市场的实际情况，所以我们又说它的产生其实是对传统金融理论的一个巨大挑战。

因此行为金融学向每一个投资者提出了两个非常重要的问题。第一，如果市场行为处于非理性的情况之下，我们能不能对其进行系统性的剖析？第二，当我们作为一名投资者时，怎样才能绕过次优化的市场的决策呢？行为金融学的目的其实是缩小实际的决策方式与理想的决策方式之间的差距。

对于投资者而言，行为金融学之所以重要，是因为它回答了我们在投资过程中的一些困惑，避免一些投资的错误。我们的投资决策会受情绪和心理的影响，行为金融学能帮助我们很好地理解这些影响的作用。行为金融学对很多理性投资者来说是非常重要的。但同时，行为金融学也会成为很多错误思想、错误决策、错误投资的保护伞，哪怕是业内的大师级人物也会如此。行为金融学的滥用不仅会让投资者无法清楚地认识到心理学在投资中的积极作用，而且还有可能带来很多负面影响。

在这里，我们可以将很多错误的思想本质概括为以下论断：

1. 因为人是非理性的；
2. 加上所谓的市场是由人所构成的；
3. 得出市场其实是非理性的这个结论。

我们从这个逻辑顺序中不难得出一个一份十分明显缺陷的行为金融学的结果：非理性的市场是由非理性个体的集合所造就。在这个问题上，迈克尔·莫布森的观点是：哪怕投资者个人是非理性的，市场仍然有理性的可能。

投资者的多样化是促使有效价格形成这个过程中一个基本的特征。如果每一个投资者的决策具有足够的多样性，就算这些决策本身是次优化的，可依然能够消除总体决策中的缺失，从而使整个市场获得相对合理的价格。同样的，如果决策丧失足够的多样性，那么整个市场就会变得脆弱不堪，并且还会受到无效运作的各种侵扰。

所以真正的问题其实并不在于个体本身是不是具备理性，而在于它们是不是会在同一个时刻出现一种方式的非理性。我们唯有认识到，个体行为的偏失能够完善我们的决策，而集体的运行机制则会成为超过市场基准收益率的一个至关重要的因素。可某些行为金融学的支持者们却从未意识到个体和集体之间的巨大差异。

股神巴菲特曾说过：“对绝大多数在投资时具有重要意义的事情，并不是投资者知道多少内容，而是界定他们所不知道内容的真实性程度如何。只要他们避开大的错误，那么他只需做极少几件正确的事就可以了。”

而格雷厄姆也说过：“决策判断的形成，应该依据的是知识和经验水平，而不是一种盲目的乐观或幻想。”

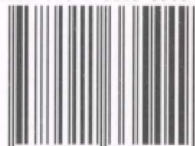
形形色色的投资者们足以让我们确信，我们不可能找到一种能超越市场基准收益率的一种非常系统化的方法。尤其在现实世界里，多样性是一个必然的假设。而多样化倾向则造就有效的市场，多样性的丧失却会让市场迈进无效化。尽管行为金融学能够对金融市场的一些异常现象给出较好解释，但距成熟的学科和理论还相差甚远。由于人们的实际决策行为非常复杂，受环境、状态、心理等多种因素影响，因此建立一个能够适应不同状态下投资者行为的统一行为框架是行为金融学面临的最大挑战。在同一行为框架尚未建立起来之前，滥用行为心理学会对每--项投资造成无以弥补的错误判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造就财富精英的经典教程

哈佛大学是全球造就亿万富翁最多的大学，它的商学院被喻为“总经理摇篮”，培养了微软、IBM 等一个个商业神话的缔造者。哈佛大学之所以能在商业方面造就出灿若群星的杰出人才，归功于它有一套独特而有效的投资学方法。正确的投资可以使财富成倍增长。哈佛大学一直强调投资的重要性。正如股神巴菲特所说：“一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你是否懂得投资理财，钱找钱胜过人找钱，要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。”现实生活中，我们经常听到一些人为自己没钱找借口，抱怨命运的不公。其实，这是人们的通病。他们从来没有考虑过，他们之所以如此，是由于不会投资理财，对金钱一无所知。因为缺乏投资方面的知识导致行动的落后，行动的落后导致生活的贫穷。

很多人看到比尔·盖茨、李嘉诚等人的财富都很羡慕，梦想着有朝一日能够像他们一样家财万贯。其实，你要成为亿万富翁也不是没有可能。这是一个创造奇迹的时代，人人生来都是平等的，本来就没有高低贵贱之分。比尔·盖茨、李嘉诚起初也是贫穷的人，但他们最终成为了万人景仰的富翁，他们致富的秘诀是什么呢？答案就是不断进行投资。他们时刻都像一个富人那样在思考，在行动，最终通过不懈的努力，实现了自己人生的辉煌。因此，你现在的贫穷并不可怕，关键在于你要懂得如何进行投资理财，改变自己的贫穷思维，接受富有的思维。学会像富人一样思考，像富人一样行动，最终你也可以成为亿万富翁。我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资学知识。毫于疑问，《哈佛投资学》便是这样一门最值得我们学习的课程。



ISBN 978-7-5113-3544-9

9 787511 335449

定价：29.80元